

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA KATEDRA MANAGEMENTU

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Vyhodnocení ekonomické situace ve vybrané obchodní společnosti
The Evaluation of the Economical Situation in Selected Business Company

Studentka: Bc. Adéla Kubicová

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Dagmar Bařinová, Ph.D.

Ostrava 2016

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Adéla Kubicová**

Studijní program: N6208 Ekonomika a management

Studijní obor: 6202T049 Účetnictví a daně

Téma: **Vyhodnocení ekonomické situace ve vybrané obchodní společnosti**
The Evaluation of the Economical Situation in Selected Business Company

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Základní charakteristika finanční analýzy
3. Vymezení principů, ukazatelů a souvislostí finanční analýzy
4. Charakteristika a vyhodnocení ekonomické situace obchodní společnosti, návrhy na zlepšení
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Praha: C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 736 s. ISBN 978-80-247-3024-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Dagmar Bařinová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016



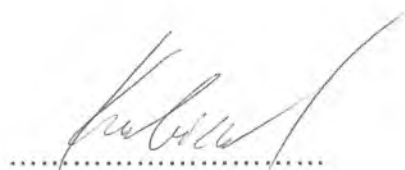
Ing. Jana Hakalová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 – 10 mi dané k dispozici, jsem samostatně doplnila a veškerou použitou literaturu jsem označila a uvedla v seznamu použité literatury.

V Ostravě dne 22. 4. 2016

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Kubicová', written over a horizontal dotted line.

Adéla Kubicová

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Definice finanční analýzy	6
2.1	Uživatelé finanční analýzy	7
2.1.1	Interní uživatelé.....	7
2.1.2	Externí uživatelé	8
2.2	Zdroje pro finanční analýzu	10
2.2.1	Rozvaha	10
2.2.2	Příloha.....	12
2.2.3	Výkaz zisku a ztráty.....	12
2.2.4	Cash flow	13
2.2.5	Analýza Cash flow.....	14
2.3	Metody finanční analýzy	16
2.3.1	Analýza absolutních ukazatelů	17
2.3.2	Analýza trendů.....	17
2.3.3	Analýza rozdílových ukazatelů	20
2.3.4	Analýza poměrových ukazatelů.....	21
2.3.5	Analýza soustav ukazatelů.....	28
2.4	Interpretace výsledných hodnot finanční analýzy	29
3	Teoretické aspekty hodnocení ekonomického zdraví a výkonnosti.....	34
3.1	Bonitní a bankrotní modely	34
3.1.1	Bonitní modely	34
3.1.2	Bankrotní modely	37
3.2	Altmanův bankrotní model.....	38
3.3	Tafflerův model.....	41
4	Hodnocení ekonomického zdraví a výkonnosti konkrétního podniku.....	43
4.1	Představení společnosti	43
4.2	Zaměření	44
4.3	SWOT analýza společnosti	44
4.4	Aplikace metod finanční analýzy na společnost Hutní Montáže a.s.	45
4.4.1	Horizontální analýza rozvahy, výkazů zisků a ztrát 2010 - 2014	45
4.4.2	Analýza poměrových ukazatelů společnosti Hutní Montáže a.s.	53

4.4.3	Analýza rozdílových ukazatelů	61
4.5	Bankrotní modely.....	61
4.5.1	Altmanův bankrotní model Z-score.....	61
4.5.2	Tafflerův bankrotní model (modifikovaný)	62
4.6	Bonitní modely.....	64
4.6.1	Kralickův - Quick test	64
4.6.2	Index bonity.....	65
4.7	Zhodnocení finanční výkonnosti konkrétní společnosti.....	66
5	Závěr.....	69
	Seznam použité literatury	71
	Seznam zkratk.....	72
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Každého podnikatele zajímá, jaká je solventnost jeho obchodních partnerů, každého investora zajímá, jaká je bonita jeho investičních příležitostí. Pro všechny je pak důležité, jaké riziko je s investováním spojeno.

Pro správné a rychlé vyhodnocení ekonomického zdraví dané společnosti, je nutno správně určit nástroje vedoucí k tomuto cíli. Nacházíme se v době, kdy již odeznívá ekonomická krize a je možno očekávat, že se firmy, začnou pomalu ekonomicky uzdravovat, což je charakteristické pro mezidobí mezi koncem jedné ekonomické krize a počátkem další.

Finanční analýza je nezbytně nutná pro sebereflexi každé společnosti, vzhledem k tomu, že prokazatelně určí, zda je daná společnost ekonomicky zdravá nebo se naopak nachází v ekonomicky nepříznivém období. Metody finanční analýzy uvedené v předkládané diplomové se nejen pro manažery, ale i potenciální investory, věřitele a analytiky, stávají nezbytným a bezprostředním nástrojem k vyjádření a testování podnikové kondice, výnosnosti a finančního rizika společností a především také jejich konkurenčních schopností a pozice na trhu. Základním cílem této analýzy je správně určit skupinu uživatelů, které slouží jako přehled zachycující hospodaření společnosti, jde především o to stručně, jasně a přehledně popsat veškeré informace pro rychlé a správné vyhodnocení výsledku o ekonomickém zdraví dané společnosti. Společnost lze prohlásit za ekonomicky zdravou v případě, pokud je schopna platit v plné výši a včas své závazky.

Cílem předkládané diplomové práce je především nastínit problematiku finanční analýzy a hospodářské situace, která bude posuzována na základě účetních a finančních výkazů společnosti Hutní Montáže a.s., v období mezi lety 2010 až 2014, primárním cílem této práce je vyhodnotit finanční situaci společnosti a navrhnout možná doporučení pro zlepšení této situace. Metody využívané v předkládané diplomové práci jsou sběr a analýza dat, metoda komparace a srovnání.

Předkládané diplomová práce je zaměřena na posouzení ekonomického zdraví konkrétní obchodní společnosti, na návrh možných zlepšení, případně doporučení směru, jakým by se společnost v rámci zlepšení ekonomické výkonnosti měla do budoucna ubírat.

2 Definice finanční analýzy

Dle odborných publikací lze finanční analýzu definovat několika způsoby, neexistuje v současné době žádná striktně daná charakteristika, která by byla vždy používána. Pro zjednodušení pochopení celého smyslu této analýzy, je nutno na ni nahlížet v různých pojetích, ke kterým náleží různé přístupy a následně také různé úkoly, které jsou následně prostřednictvím finanční analýzy posuzovány.

Dle této charakteristiky lze definovat tři stupně pojetí finanční analýzy a to:

- nejužší pojetí
- užší pojetí
- širší pojetí.

Nejužší pojetí

Vychází z činností, které jsou obsaženy ve finanční analýze a to aniž by byl blíže specifikován jejich účel. Účetnictví je chápáno jako systematické zaznamenávání a kvantifikace ekonomických procesů probíhajících ve formě prostřednictvím údajů o stavu majetku, závazků, kapitálu a jeho změn způsobených realizací podnikových procesů za přesně vymezené období (Jindřichovská, Kubíčková 2015, s. 3).

Z pohledu nejužšího pojetí lze finanční analýzu vymezit jako analýzu údajů a informací z účetnictví, která má za cíl poznání vzájemných vazeb a souvislostí mezi jevy, umožňujícími jejich následné vyhodnocení, případně srovnání. Pokud chceme finanční analýzu chápat v širších souvislostech, konkrétně v případě finančního řízení a podnikových procesů, je bezpodmínečně nutné těmto procesům přiřadit účel, pro který toto doplnění a rozšíření údajů je prováděno.

Užší pojetí

Finanční analýzu v užším pojetí lze definovat jako hodnocení finančního zdraví podniku na základě rozboru dat z účetnictví (účetních výkazů) právě uplynulého účetního období. Úkolem takto pojaté analýzy je doplnit vypovídací schopnost účetních výkazů a následně posoudit, jaká je úroveň finančního zdraví v závěru období a jaká byla dosažena výkonnost společnosti v tomto období. Analýza dat účetních výkazů se tak zaměřuje na vyjádření míry výkonnosti, likvidity, finanční stability a na další souvislosti, které se do těchto charakteristik promítají jako výsledek procesů a jejich řízení v průběhu tohoto období, tj. na obratnost, nákladovost, produktivitu atd. Tyto

dílčí analytické procesy ústí do souhrnného posouzení finanční situace a výkonnosti firmy jako výsledek a charakteristika plynulého období a jako podklad pro hodnocení práce manažerů v daném období (Jindřichovská, Kubíčková 2015, s. 6).

Hodnocení umožňuje především porovnání skutečně dosaženého výkonu firmy s výkonem očekávaným a plánovaným, vzhledem k tomu, že vypočtené ukazatele navazují na ukazatele plánované. Zároveň jsou tyto údaje využity i při následném sestavování plánu na budoucí období, většinou krátkodobého, co se týká střednědobých a dlouhodobých plánů, lze tyto údaje využít pro opravu.

Širší pojetí

Finanční analýza v širším pojetí je chápána jako celkové posouzení finančního zdraví firmy a její výkonnosti v delším časovém horizontu. V tomto pojetí si finanční analýza klade za cíl rozšířit výsledek vypovídající o finančním zdraví podniku a jeho výkonnosti, kterou poskytují účetní výkazy a postihnout také příčiny vývoje dané firmy (Jindřichovská, Kubíčková, 2015).

2.1 Uživatelé finanční analýzy

Je nutno rozlišovat dvě základní skupiny uživatelů, pro které jsou data a výsledky finanční analýzy určeny. Tyto uživatele lze rozdělit na interní a externí.

2.1.1 Interní uživatelé

Mezi interní uživatele finanční analýzy řadíme:

- vedení, manažery,
- vlastníky, akcionáře, společníky,
- zaměstnance, odbory.

Jejich informovanost je na velmi vysoké úrovni. Vzhledem k tomu, že vycházejí ze zdrojů, které jsou jim předkládány jako interní a především jsou detailnější a aktuálnější než jsou informace určené pro uživatele externí. Podrobnější rozebrání výsledků finanční analýzy a jejich následné využití pro interní uživatele je následující:

Vedení firmy, manažeři

Pro tuto skupinu uživatelů je typické, že jsou pověřeni vedením firmy. V jejich zájmu je dosáhnout vytyčených cílů a splnění plánů firmy a z tohoto titulu je nezbytně nutné vycházet právě z informací získaných z finančních analýz a finančních výkazů

dané firmy. Výsledky z těchto rozborů slouží jako pomůcky pro operativní a strategické řízení.

Vlastníci, akcionáři, společníci

Fungování a založení podniku závisí na kapitálových investicích právě vlastníků, akcionářů, případně společníků. Pro tyto uživatele je nahlížení do výsledků finančních analýz a jiných finančních rozborů rozhodující z důvodu ujištění svého rozhodování při minulých i plánovaných investicích, dividendy či výnosy z akcií. Další z důvodu nahlížení do finančních výkazů je kontrolní činnost těchto uživatelů.

Zaměstnanci a odbory

Této skupiny interních uživatelů se týkají výsledky finanční analýzy především z pohledu zaměstnanosti. Zaměstnanci včetně odborů mají zájem na tom, aby jejich zaměstnavatel prosperoval, a společnost byla finančně a hospodářsky prospěšná a následně byla v pozici zaměstnavatele stabilní. Jedním z faktorů, které sebou nese ekonomická stabilita společnosti, je stálost pracovních míst z pohledu zaměstnanců. Zaměstnanecké zájmy zastupuje v podniku odborová organizace, jejímž prostřednictvím se snaží zaměstnanci ovlivňovat a sledovat hospodaření a dění ve společnosti (Jindřichovská, Kubíčková, 2015).

2.1.2 Externí uživatelé

Externí uživatelé neboli vnější subjekty, což jsou subjekty, které sice nejsou součástí společnosti, ale jsou s ní nějakým způsobem propojeny a také s ní přicházejí do kontaktu. Lze tedy spatřit určité propojení zájmů. Mezi externí uživatele řadíme:

- potencionální obchodní partnery, veřejnost,
- současní obchodní partneři,
- bankovní instituce, věřitelé,
- státní orgány, stát,
- přímá i nepřímá konkurence.

Tito uživatelé však nemají přesné a úplné informace z interních systémů firmy, tudíž jsou odkázáni si tyto informace nalézt v dostupných zdrojích jako je například obchodní rejstřík, kde jsou veřejně přístupné výroční zprávy, zprávy auditorů, atd. Nebo také v jiných typech zdrojů a to například v médiích, kam řadíme především noviny, časopisy, televizní vysílání a internet. Podrobnější rozebrání výsledků finanční analýzy a jejich následné využití pro externí uživatele je následující:

Potenciální obchodní partneři, veřejnost

Pro tuto skupinu uživatelů jsou výsledky finanční analýzy často jedním z hlavních zdrojů pro vytvoření vlastního pohledu na danou firmu.

Současní obchodní partneři

Zde patří dodavatelé a také odběratele, jejichž zájmem je se seznámit například s platební schopností firmy, tedy ujistit se, že je společnost schopna ustát svým závazkům a z toho titulu vychází bezproblémové obchodní partnerství, které bývá založeno právě na schopnosti a solventnosti, minimální zadluženost a dostatečnou likviditu.

Bankovní instituce, věřitelé

Vzhledem k tomu, že pro téměř každou firmu je nutné jak pro zahájení, tak pro následné rozvíjení podnikání využít úvěru od banky, či jiné peněžité instituce, slouží výsledek finanční analýzy právě těmto institucím k posouzení dané firmy, z hlediska schopnosti úvěr následně splácet a ustát tak svým závazkům. A také je výsledek finančního stavu jedním ze zásadních faktorů při rozhodování o samotném přířknutí úvěru, jeho podmínkách a výši.

Státní orgány, stát

Pro stát je klíčové plnění daňové povinnosti a primárně z tohoto důvodu shromažďuje a zpracovává data a výsledky z finanční analýzy, vzhledem k tomu, že výše daňové povinnosti firmy je neodmyslitelně spjata s výší jejího zisku. Dalším faktorem je informovanost státu a jeho orgánu o finanční situaci podniku, na niž má stát z pozice vlastníka, či spoluvlastník nárok.

Přímá, nepřímá konkurence

Zde jsou zjištěna data určena firmám především pro porovnání s danou společností, kdy konkurenci zajímá hlavně odbyt daného výrobku či služby (Jindřichovská, Kubíčková, 2015).

2.2 Zdroje pro finanční analýzu

Za jednoznačný a nejzákladnější zdroj finanční analýzy lze označit finanční, neboli účetní výkazy. Mezi nejprůkaznější a nejzákladnější finančně účetní výkazy řadíme rozvahu, výkaz zisku a ztráty a cash flow.

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha vyjadřuje bilanci mezi aktivy a pasivy, tedy levou stranu (aktiva) a pravou stranu (pasiva). Kdy aktiva můžeme označit jako majetkovou strukturu společnosti a pasiva charakterizujeme jako zdroje krytí tohoto majetku a rozložení kapitálu. Členění aktiv je následující:

Stálá aktiva lze charakterizovat jako majetek, který je podnikem používán dlouhodobě, zpravidla déle než jeden rok a náklady spojené s jeho pořízením jsou postupně rozpouštěny do odpisů, z výjimkou majetku který se neodepisuje. Tento dlouhodobý majetek lze dále členit na majetek *hmotný* a *nehmotný* a *finanční*.

Hmotný dlouhodobý majetek je majetek zachycený v účtovém rozvrhu účtovou třídou 02 a patří zde pozemky, stavby, samostatné movité věci jako jsou automobily, stroje, atd.

Dlouhodobý nehmotný majetek je zachycen účtovou třídou 01 a zde se řadí například goodwill, software, výsledky výzkumného vývoje.

Jako finanční dlouhodobý majetek lze nazvat podíly ve společnost, dlouhodobé cenné papíry, akcie, poskytnuté dlouhodobé úvěry a půjčky.

Oběžná aktiva lze popsat jako majetek, který je v podniku jednorázově spotřebován, případně jako majetek který je podnikem přeměňován na jiné formy majetkové formy a to v průběhu jednoho roku. Oběžná aktiva v podniku vytváří jakýsi koloběh, který lze nazvat jako podnikový cyklus, během kterého se jednotlivé formy majetku přeměňují z jedné formy na druhou. Proces oběžných aktiv v podnikovém procesu znázorňuje následující obrázek.

Obrázek 2.1 Proces oběžných aktiv v podnikovém procesu



Zdroj: Hálek, 2016

Pasiva lze vyjádřit jako zdroj financování aktiv, tedy původ kapitálu, který byl využit na jejich pořízení. Pasiva rovněž obsahují dluhy a závazky společnosti. Samotné základní rozdělení pasiv je následující.

Vlastní kapitál

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích upravuje a vymezuje vlastní kapitál, který se člení na základní kapitál, kapitálové fondy, výsledek hospodaření minulých let, výsledek hospodaření běžného účetního období a fondy ze zisku. Obecně jej lze definovat jako celková cena majetku, který patří vlastníkově společnosti.

Cizí kapitál

Lze charakterizovat jako majetek, který je pokryt z cizích zdrojů, ať už se jedná o zdroje banky a jimi poskytnuté úvěry, zaměstnance kterým nebyla vyplacena mzda nebo dodavatele, kterým nebyly uhrazeny jejich faktury. Obecně platí, že je cizí kapitál považován za levnější než vlastní, přestože se z něj platí úroky, především proto, že s sebou nenese riziko spojené s vlastním vkladem. Cizí kapitál se člení na rezervy, dlouhodobý a krátkodobý cizí kapitál, bankovní úvěry.

2.2.2 Příloha

Příloha k účetní závěrce tvoří její nedílnou součást, zároveň slouží k objasnění položek finančních výkazů, které nastaly po rozvahovém dni a významným způsobem by ovlivnily vypovídacích schopnost či pravdivost nebo úplnost účetních údajů uvedených v účetní závěrce společnosti.

2.2.3 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je někdy nazýván také jako výsledovka. Tento účetní výkaz ukazuje, jakého hospodářského výsledku společnost dosáhla za sledované a minulé období. Výkaz zisku a ztrát je podle zákona o účetnictví povinnou součástí účetní závěrky. Uživatelé z tohoto výkazu získávají informace o hospodaření společnosti, velikosti tržeb, mzdových a materiálových nákladů, odpisů a především také výši zisku. Jak již bylo zmíněno rozvaha je označována za statický výkaz a zachycuje aktiva a pasiva v daném okamžiku sestavování rozvahy, na rozdíl výkaz zisků a ztrát se vztahuje vždy k určitému časovému intervalu. Struktura výkazu zisků a ztrát se dá popsat následovně:

- + tržby za prodej zboží
 - náklady na prodané zboží
 - = obchodní marže
 - + výnosy z finančních činností
 - náklady na finanční činnost
 - = finanční výsledek hospodaření
 - + tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb
 - náklady související s provozní činností
 - = provozní výsledek hospodaření
 - daň z příjmu za běžnou činnost
 - = výsledek hospodaření za běžnou činnost
- (Bláha a Jindřichovská, 2006)*

Do horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty, v praktické části předkládané diplomové práce, není zahrnut mimořádný výsledek hospodaření, z důvodu jeho zrušení od 1. 1. 2016 Novelou vyhlášky 500/2002 Sb., dále je Novela zrušuje účtově skupiny 58 a 68 pro mimořádné náklady a výnosy, účetní skupina 68 je nově zcela zrušena, účetní skupina 58 přeřazena a nově používána pro účtování změny stavu

zásob vytvořených vlastní činností a vnitropodnikovou aktivací, v návaznosti na tyto výše popsané změny dochází tedy k výraznému pozměnění struktury a výpočtu výkazu zisku a ztráty, kdy po změně je ze struktury vyjmuta část týkající se mimořádných nákladů, mimořádného výsledku hospodaření a také vliv na daň z tohoto výsledku hospodaření plynoucí.

Základní funkci výkazu zisku a ztráty lze charakterizovat jako zajištění hospodářského výsledku běžného účetního období ve struktuře výnosů a nákladů, ale také slouží jako podklad pro hodnocení ziskovosti vložených prostředků.

2.2.4 Cash flow

Cash flow přeloženo a běžně označováno jako peněžní tok, který lze charakterizovat jako skutečný pohyb finančních prostředků, bez ohledu na to, z jakého důvodu k němu dochází, jinými slovy stav kdy peníze „odtékají“ ze společnosti pryč. Pro účely předkládané diplomové práce je důležité se primárně zaměřit na zásadní momenty z hlediska finanční analýzy pro správné a přesné určení ekonomické kondice zkoumané společnosti, kterým cash flow bezesporu je.

Výkaz se často předkládá ve formě tzv. finanční tabulky, v níž je zobrazeno, jak operace prováděné firmou ovlivňují její likviditu, která je ve výsledku měřena jako peněžní tok. Zároveň ukazuje vztahy mezi těmito toky a to konkrétně z provozní činnosti, investiční činnosti a cash flow tvořeným finanční činností. Mimo jiné je nezbytné zdůraznit, že klíčovou roli v sestavování tohoto výkazu hrají odpisy. S odpisy souvisí sestavování peněžních tolů z provozní činnosti, kde se odpisy přičítají zpět k zisku, tvoří náklad, ale nejsou výdajem.

Informace, které přehled o peněžních tocích poskytuje, jsou důležité nejen pro investory, veřejnost a jiné podnikatelské subjekty vně i mimo odvětví, ale také pro plánování a především hospodaření společnosti. V neposlední řadě mají zásadní význam pro finanční management a tvorbu finanční analýzy.

Je potřeba věnovat pozornost také údajům o cash flow a jejich vypovídajícím schopnostem, každý takovýto údaj nabízí jednotlivé části výkazu (provozní, investiční a finanční), které demonstrují rozdíl mezi příjmy a výdaji, který byly vynaloženy v dané činnosti a vyjadřují tak změnu stavu peněžních prostředků náležících k jednotlivým činnostem společnosti. Výsledný údaj za dané období je

označován za součet jednotlivých peněžních toků daných činností, vyjadřuje tak celkovou změnu peněžních prostředků účetní jednotky, které bylo dosaženo za celé účetní období (Jindřichovská a Kubíčková, 2015).

2.2.5 Analýza Cash flow

Hlavním úkolem této analýzy je charakterizovat jevy, které lze označit za signál možných platebních potíží. Tyto varovné signály vyplývají ze struktury cash flow a zároveň ze vzájemného poměru příjmů a výdajů z finanční činnosti. Základní vypovídací schopnost mají ukazatele, které poměřují finanční toky z provozní činnosti k vybraným složkám výkazu zisku a ztráty nebo rozvaze (Růčková, 2007).

Pro finanční analýzu je důležitý retrospektivní pohled na finanční tok společnosti, zda by společnost byla schopna řídit své peněžní toky tak, aby vždy v daném okamžiku disponovala jejich dostatkem. K tomuto účelu poslouží meziroční porovnání finanční struktury bilance.

Hlavním úkolem při zpracování výkazu cash flow je zjistit, která rozvahová položka byla mezi oběma obdobími zdrojem peněžního a toku a která vyvolala jeho úbytek. Změna peněžních toků je započtena jako jejich přírůstek nebo odčerpání, dle čtyř následujících pravidel:

- zdrojem disponibilních peněz je jakýkoliv růst závazkové položky nebo položky VK. Bankovní půjčka je příklad zdroje fondu,
- jakýkoliv pokles aktivních účtů, je rovněž zdrojem peněžního toku, prodej fixních aktiv, nebo snížení zásob jsou případem tvorby CF,
- použití peněžních fondů představuje jakýkoliv pokles na účtu závazků nebo VK. Splácení půjčky je příkladem spotřeby disponibilních fondů,
- jakýkoliv aktivních rozvahových položek. Koupě fix. Aktiva, tvorba zásob jsou příklady použití CF.

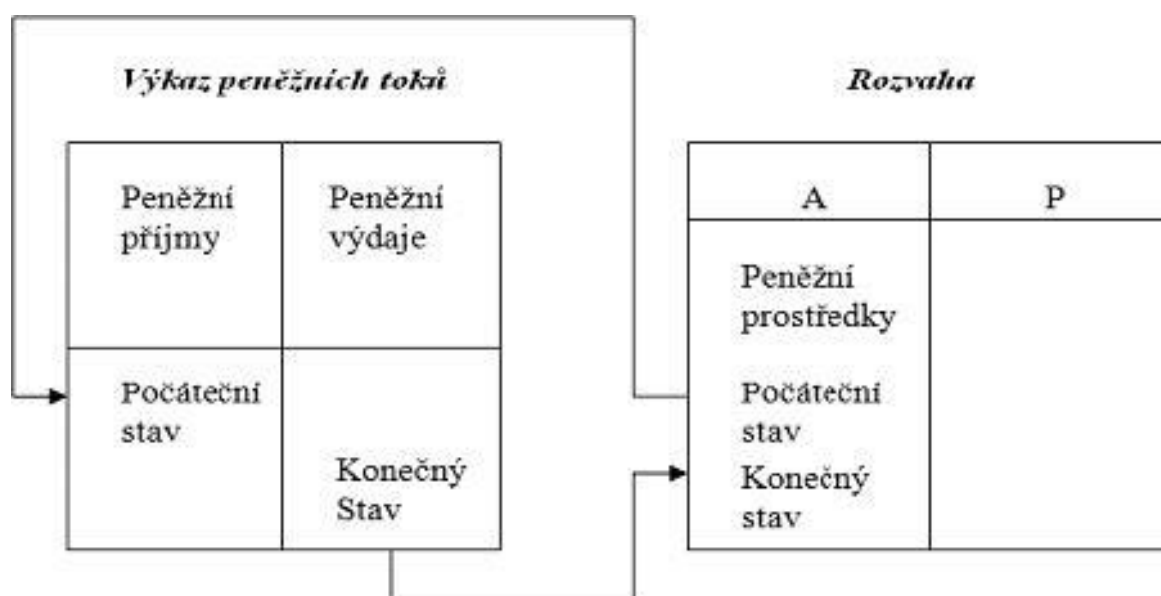
Čistý cash flow slouží k:

- řízení likvidity podniku,
- časování kapitálových výstupů,
- investování nerozděleného zisku do expanze firmy (např.: dlouhodobé kapitálové investice),
- řízení výplaty dividend,
- řízení struktury investovaného kapitálu (Bláha, Jindřichovská 2006, s. 47).

Přímá metoda cash flow

Přímou metodu cash flow lze vyjádřit jako rozdíl celkových příjmů společnosti a celkových výdajů dané společnosti za určité období. Při sestavování tohoto výkazu se tvoří seznam veškerých účetních operací za účetní období, které svým vznikem ovlivnily peněžní prostředky společnosti. Jedná se například o mzdové náklady, splátky dodavatelských závazků, nájemné, spotřeba energií a jiné. Z výše zmíněného plyne, že operace, které měly dopad na peněžní tok, se musely odrazit v přírůstcích a úbytcích na účtech finančního majetku. Z počáteční rozvahy k 1. 1. se tedy vyjme položka peněžních prostředků včetně počátečního stavu a umístí se do samostatného výkazu, v němž se po celý rok sledují příjmy a výdaje peněz. K 31. 12. se vypočítá konečný stav, který se vrátí zpět do konečné rozvahy.

Obrázek 2.2 Přímá metoda cash flow



Zdroj: Vančurová, 2013

Vysvětlení Obrázku 2.2 je následující: všechny příjmy jsou na straně "Má dátí" aktivních účtů Pokladna nebo Bankovní účty, na straně druhé výdaje pak na "Dal". Výkaz sledující peněžní toky společnosti se doplní o první a poslední řádek, který je nazván "stav peněžních prostředků". Tímto krokem zajistíme kontrolu správnosti vyhotovení výkazu cash flow, kdy **počáteční stav peněz + přírůstky peněz - úbytky peněz se rovná konečnému zůstatku**.

Nepřímá metoda cash flow

Nepřímé metody výpočtu cash flow existuje řada, jsou založeny na zcela jiném principu. Nevychází se z pohybu peněz na účtech. Výkaz o peněžních tocích sestavený nepřímou metodou vysvětluje, proč se hospodářský výsledek nerovná výslednému stavu peněžních prostředků v rozvaze.

Výkaz začíná hospodářským výsledkem a k němu jsou přičteny a odečteny položky, které rozdíl mezi hospodářským výsledkem a výsledným cash flow vysvětlují. Jinými slovy, podle metodiky používané u nás je základním bodem pro zjištění hotovosti v podniku za účetní období rozdíl mezi výnosy a náklady, tedy zisk (ztráta), který se dále upravuje o nepeněžní operace (výnosy a náklady, které nemají vztah k peněžním prostředkům), kterými jsou:

- výnosy, které nebyly peněžním příjmem, je nutné od hospodářského výsledku odečíst. Odečteny tedy jsou: neuhrazené pohledávky, nevyfakturované práce a služby,
- náklady, které nebyly peněžním výdajem, je nutné k hospodářskému výsledku přičíst. Je nutno přičíst odpisy, tvorby rezerv, neuhrazené závazky, spotřebu materiálu.

Rozdílů mezi hospodářským výsledkem a peněžním tokem může být velmi mnoho. Dílčích operací, kterých se tento rozdíl týká, může být desítky i stovky. Tento typ výkazu o peněžních tocích je velice náročný na zpracování, tedy i z hlediska toho, že společnost, která je posuzována v předkládané diplomové práci jej nevyužívá, nebude již dále rozváděn. Výpočet cash flow nepřímou metodou se řídí tímto vztahem:

- **počáteční stav peněz + příjmy** (= výnosy + příjmy které nebyly výnosem - výnosy, které nebyly příjmem) - **výdaje** (= náklady + výdaje, které nebyly nákladem - náklady, které nebyly výdajem) = **konečný zůstatek** (Vančurová, 2013).

2.3 Metody finanční analýzy

Metody používané ve finanční analýze můžeme rozdělit na metody, které pro analýzu využívají elementární matematiku a na metody založené a složitějších matematických postupech a myšlenkách (Sedláček, 2009).

Mezi **metody elementární** technické analýzy patří analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů, analýza cash flow, analýza poměrových

ukazatelů a analýza soustav ukazatelů. V diplomové práci se zaměřuji především na zmíněné metody analýz, v níž jsou obsaženy základní aritmetické operace.

Další z metod finanční analýzy jsou **matematicko-statistické metody**. Tyto metody jsou složitější pro analýzu a to především pro svou náročnost při samotném sběru dat, kdy je potřeba vycházet z delšího období než u metod elementárních. Výstup těchto modelů určuje závislosti, vazby a vývoje jednotlivých faktorů zahrnutých do této analýzy. Pro potřeby předkládané diplomové práce nebudou tyto metody využity.

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Využívány jsou údaje obsaženy přímo v účetních výkazech dané společnosti. Jsou sledovány nejen změny a vývoj absolutních hodnot ukazatelů v čase, ale také procentuální změny. Konkrétní uplatnění absolutních ukazatelů pak nalézáme v horizontální analýze aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty v praktické části předkládané diplomové práce. Do této podkapitoly řadíme i analýzu komponent.

2.3.2 Analýza trendů

Analýzu trendů neboli horizontální analýza, srovnává změny a vývoj jednotlivých ukazatelů v čase, přičemž vychází z dat obsažených v účetních výkazech a ve výročních zprávách, kde jsou uvedeny zásadní finanční položky za posledních roků v horizontu 5 až 10 let. Je považována za nejelementárnější metodu v rámci finanční analýzy. Při analýze je nutno brát v úvahu změny a to jak absolutní hodnoty, tak i procentuální změny jednotlivých položek, k jednotlivým položkám je přistupováno po řádcích, horizontálně, proto název horizontální analýza. V této analýze vývoje jednotlivých položek v čase, se v rámci zkoumání a identifikace vývoje pochybujeme na řádku v rozvoze, výkazu zisku a ztráty aj. Před samotnou aplikací metody horizontální analýzy je velice důležité určení systému sběru dat, stanovení období pro zkoumání a účetních výkazů, které projdou zkoumáním, stanovení platných metod a přístupů, které se během samotné analýzy již nemění. Neméně důležitými jsou pak fáze samotného vyhodnocení výsledku.

Pro analýzu trendů určených veličin a vyjádření rozsahu vývojových změn se využívají:

- absolutní ukazatele,
- procentní ukazatele,
- indexy,
- grafy.

Absolutní ukazatele vývoje

Výstupem těchto ukazatelů jsou změny jednotlivých položek finančních výkazů v časovém horizontu sledovaného období, vyjadřuje změnu v určité položce v procentech nebo indexem. Při porovnávání jednotlivých položek účetních výkazů v čase se postupuje horizontálně, tedy po řádcích. Cílem horizontální analýzy je tedy zjistit změny jednotlivých položek. V praktické části této práce budeme používat absolutní ukazatele k horizontální a vertikální analýze aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty. Pro úplné zpracování horizontální analýzy je nezbytné analyzovat údaje minimálně za dvě po sobě jdoucí období. Výpočty v horizontální analýze se provádí dle následujících vzorců:

Vzorec (2.1) Absolutní změna

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t$$

Vzorec (2.2) Relativní změna

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}$$

kde:

- U_t je hodnota ukazatele,
- t je běžný rok,
- $t - 1$ je předcházející rok.

Při hodnocení vývoje situace je třeba mít na paměti jednotlivé změny a vývoj specifického ekonomického prostředí, kam lze zařadit odvětví, konkurenci zkoumané

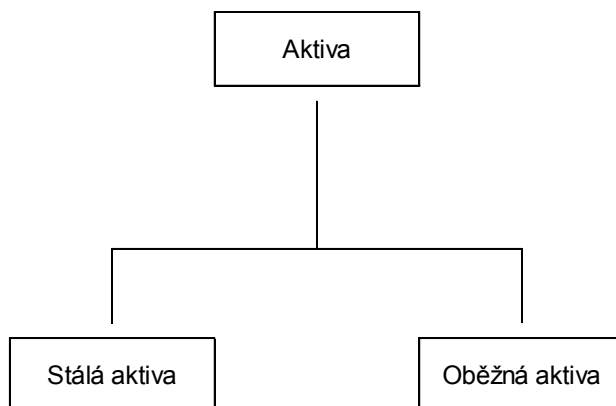
společnosti. Dále změny v daňové soustavě, změny podmínek na kapitálovém trhu nebo politické a mezinárodní vlivy. (Jindřichovská, Kubíčková, 2015)

Procentní analýza komponent

Při této analýze posuzujeme, stejně jako u ostatních analýz, jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, neboli strukturu aktiv a pasiv. Klíčové pro tuto analýzu je, že jsou komponenty posuzovány vertikálně, z tohoto přístupu vychází její název vertikální finanční analýza. Jak je známo, stabilita společnosti vychází ze schopnosti vytvářet a následně udržovat rovnovážný stav mezi majetkem a kapitálem, jinými slovy schopnosti udržovat bilanční princip mezi aktivy a pasivy.

Aktiva společnosti řadíme do dvou základních skupin a to dle doby, po kterou je firmou využívána, lze ji tedy rozdělit na majetek dlouhodobý a krátkodobý, zpravidla zde tuto hranici mezi těmito skupinami tvoří doba 1 rok. Majetek se ve finančních výkazech také dělí na *investiční*, který lze charakterizovat jako stálý, *fixní* a především *dlouhodobý* majetek a *oběžný*, ten je naopak provozní, krátkodobý a v různých formách neustále obíhá v hmotné nebo peněžní podobě, přičemž jedna forma střídá druhou (Jindřichovská, Kubíčková, 2015).

Obrázek 2.3 Aktiva



Zdroj: vlastní zpracování

2.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Dalším druhem elementární finanční analýzy je analýza rozdílových ukazatelů mezi její hlavní rozdílové ukazatele se řadí ukazatel čistého pracovního kapitálu, který vyjadřuje změnu a rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky za dané období. Jak napovídá název této skupiny ukazatelů, výsledek vychází z rozdílu jednotlivých složek zařazených do rovnice. Na vzorec čistého pracovního kapitálu se lze dívat ze dvou pohledů, a to z pohledu finančního, kdy je čistý pracovní kapitál vyjádřen jako část oběžného majetku, která je charakteristická financováním z dlouhodobých kapitálových zdrojů.

Pojetí ukazatele čistý pracovní kapitál (dále jen ČPK) je založeno na jasném definování oběžného a neoběžného majetku, které je současně spjato s rozlišováním krátkodobého financování a z financováním běžného provozu. Zde je důležité připomenout, že jednou z hlavních a důležitých činností finančního řízení, potažmo managementu společnosti je neustále sledovat, usměrňovat a právě optimalizovat velikost jednotlivých složek oběžných aktiv a současně zajistit plynulou fluktuaci mezi jednotlivými formami tohoto majetku. Základ těchto činností spočívá v zjištění udržování a ověřování optimálního objemu každé ze složek: zásob, pohledávek, peněžních prostředků držených jak v hotovosti, tak na bankovních účtech a krátkodobého finančního majetku. Dalším úkolem finančního řízení je současně zjišťování potřeby a zároveň pružného doplňování zdrojů financování těchto aktiv.

Dalším podstatným aspektem zahrnutým do zjišťování ukazatele čistého pracovního kapitálu je sledování poměru oběžných aktiv a krátkodobých pasiv, který zásadně ovlivňuje solventnost společnosti a její finanční stabilitu. Zároveň je potřeba mít na paměti, že pokud je požadována určitá likvidita společnosti, je nezbytně nutné, aby disponovala určitou výši volného čistého pracovního kapitálu (Jindřichovská, Kubíčková, 2015).

Vzorec pro výpočet čistého pracovního kapitálu je následující:

Vzorec (2.3) Čistý pracovní kapitál

$$\text{ČPK} = \text{oběžný majetek (oběžná aktiva)} - \text{krátkodobé cizí zdroje}$$

2.3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrová analýza, která je v některých odborných publikacích nazývána i jako podílová analýza, vychází z podílu jednotlivých ukazatelů a je zaměřena především na rozložení podnikových aktiv, jejich kvalitu, intenzitu jejich využití, a především také způsob jejich financování, strukturu nákladů, profitabilitu společnosti, její likviditu, solventnost a další faktory jejího finančního života. Následný výstup analýzy napomáhá věřitelům, investorům a vrcholovému managementu určit momentální ekonomické zdraví společnosti.

Klíčovým faktorem této metody finanční analýzy je schopnost porovnat výsledky několika období na jejíž základě vyhodnotí trend hospodaření dané společnosti. Další faktor finanční analýzy je bez pochyby schopnost mezipodnikového srovnání v konkurenčním prostředí. Poměrové ukazatele této metody finanční analýzy ukazují vztahy mezi finančními veličinami společnosti, ukazatele lze rozdělit na 3 základní skupiny z hlediska finančních výkazů společnosti, ze kterých je při analýze čerpáno, rozdělení je následující:

- ukazatele struktury aktiv a pasiv,
- ukazatele tvorby výsledku hospodaření,
- ukazatele na bázi peněžních toků (Růčková, 2007).

Cílem jej poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by společnost mohla stavět (Bláha, Jindřichovská, 2006).

Ukazatele likvidity (liquidity ratios)

Tyto ukazatele charakterizují vztah mezi oběžnými aktivy (finanční majetek, krátkodobé závazky, zásoby) a krátkodobými pasivy a současně schopnost společnosti dostát ve stanovené výši a včas svým závazkům. Obsahují nejlikvidnější část majetku společnosti vztaženou k závazkům, které se vyznačují nejkratší dobou splatnosti. Pro samotný výpočet jsou klíčové položky obsažené v rozvaze. Samotné řazení aktiv v rozvaze je uzpůsobeno dle stupně své likvidity, a tedy jak rychle je možné jej směnit za hotové peněžní prostředky. Rozlišujeme tři základní druhy likvidity, a to celkovou, pohotovou a okamžitou likviditu.

Ukazatel běžné likvidity (current ratio)

Někdy také označován jako celková likvidita nebo též poměrový ukazatel pracovního kapitálu, výpočet je následující:

Vzorec (2.4) Běžná likvidita

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ukazatel definuje, kolikrát jsou obsažena oběžná aktiva v krátkodobých závazcích společnosti nebo též kolikrát je společnost schopna dostat svým krátkodobým závazkům vůči věřitelům, kdyby v daný moment proměnila veškerá svá krátkodobá aktiva v hotovostní peněžní prostředky.

Důvodem značné obliby a rozšířením běžné likvidity jsou tyto skutečnosti:

- čím více je oběžných aktiv v poměru ke krátkodobým pasivům, tím je pocítována větší jistota, že závazky budou z běžných aktiv uhrazeny,
- přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými pasivy vytváří určitý nárazník vůči ztrátám, které by utrpěli věřitelé při znehodnocení nepeněžních oběžných aktiv,
- je měřítkem rezervy likvidních prostředků, které jsou k dispozici jako bezpečnostní pásmo proti nejistotám v peněžních tocích.

Na druhou stranu při odhlédnutí od pozitiv je možno vyjmenovat řadu negativních vlivů a omezení, s nimiž je spojeno využívání běžné likvidity:

- likvidita záleží na zůstatku finančního majetku, ale v daleko větší míře na budoucích peněžních tocích,
- nefunkční závislost mezi zůstatky oběžných aktiv a krátkodobých pasiv na jedné straně a vývojem peněžních toků v budoucnu na straně druhé,
- finanční řízení věnuje pozornost nejen likviditě, ale i efektivnímu a rentabilnímu využívání majetku (Grünwald, 1995).

Ukazatel okamžité likvidity (quick ratio)

Majetková struktura společnosti obsahuje různě likvidní aktiva, jak již bylo řečeno výše, a proto se v tomto ukazateli nejméně pohotově likvidní aktivum vyloučí z poměru pro výpočet. Takové aktivum reprezentují právě zásoby, ať už se jedná o zásoby materiálu, nedokončené výroby nebo polotovary.

Vzorec (2.5) Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Ideální výsledná poměr by měl být roven poměru 1:1, tedy společnost by byla schopna zaplatit veškeré své závazky, aniž by byla nucena prodat své zásoby (Růčková, 2007). Z analytických důvodů je přínosné zkoumat vztah mezi ukazateli běžné a pohotové likvidity, vzhledem k tomu, že například výrazně nižší hodnota ukazatele pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob v rozvaze dané společnosti. S velkým rozdílem u těchto dvou ukazatelů je možné se setkat zejména u obchodních společností, kde se předpokládá, že své zásoby rychle obměňují a jsou velmi likvidní (Bláha a Jindřichovská, 2006).

Třetím druhem likvidity je likvidita okamžitá, v některých odborných literaturách označována také jako hotovostní likvidita.

Hotovostní likvidita (cash ratio)

V tomto případě je poměr upraven ještě poněkud přísněji než v předchozích ukazatelích a to vzhledem k tomu, že z oběžných aktiv v čitateli jsou vyloučeny nejen zásoby, ale také krátkodobé pohledávky, z toho důvodu že zde existuje určitá prodleva, než se skutečně promění v hotovost. Obecně lze říci, že výpočet okamžité likvidity obsahuje pouze peněžní prostředky.

Vzorec (2.6) Hotovostní likvidita

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pokud výsledek převedeme na procentní body, definuje kolik procent krátkodobých dluhů (doba splatnosti do 1 roku) pokrývají peníze a peněžní ekvivalenty. Dále mezi ukazatele likvidity/aktivity nezaměnitelně patří také obrátky a doby obratu jednotlivých ukazatelů. Zde lze opět rozlišit několik hlavních, jako jsou doba obratu celkových aktiv, doba obratu zásob aj. K těmto ukazatelům se následně přiřadí *obrátko aktiv* a *obrátko zásob* vyjádřena v kalendářních dnech.

Obrat celkových aktiv (total assets turnover ratio)

Tento ukazatel vyjadřuje celkové využití všech aktiv, výpočet je následující:

Vzorec (2.7) Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Tento poměr vyjadřuje, kolikrát celková aktiva produkují svou hodnotu v porovnání s objemem tržeb. Při určení likvidity, lze říci, že čím je vyšší tento poměr, je vyšší i likvidita dané společnosti.

Obrátka zásob (inventory turnover ratio)

Obrátka zásob je ukazatel, který vyjadřuje poměr tržeb za rok k zásobám společnosti za rok. Má však několik negativ, především fakt, že tržby jsou vyjádřena v cenách tržních, naopak zásoby zpravidla v cenách nákladových (pořizovacích), dochází tedy k poměru dvou veličin, z nichž každá je uváděna v jiném cenovém vyjádření, tento problém je aktuální především, pokud dochází k poměřování v době inflace, kdy tento fakt způsobí nadhodnocení skutečné obrátky zásob. Další negativum je spatřováno ve struktuře jednotlivých veličin, vzhledem k tomu, že tržby jsou veličinou stavovou a odrážejí stav účtu zisku a ztráty, na rozdíl od zásob, které jsou veličinou tokovou a postihují stav k danému okamžiku a v průběhu roku se tento stav často mění.

Vzorec (2.8) Obrátka zásob

$$\text{Obrátka zásob} = \frac{\text{tržby} \cdot 360}{\text{zásoby}}$$

Výsledek tohoto ukazatele určuje, kolikrát je každá položka zásob v průběhu jednoho roku prodána, neboli kolikrát se obrátí za daný rok.

Další dva ukazatele vyjadřující úroveň aktivity společnosti, jsou **doba obratu pohledávek**, která nám říká, jak je průměrně dlouhá doba kdy nám odběratel uhradí pohledávku a **doba obratu závazků**, naopak vyjadřuje, za jak dlouho společnost uhradí dodavateli své závazky vůči němu.

Vzorec (2.8b) Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} / 365}$$

Vzorec (2.8c) Doba obratu závazků

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby} / 365}$$

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability lze popsat jako měřítko schopnosti společnosti produkovat nové zdroje. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele jsou velice důležité primárně pro vlastníky společnosti, ale také pro její věřitele, tedy především pro akcionáře a investory.

Mezi hlavní a nejvyužívanější ukazatele poměrové analýzy jsou ukazatele rentability, mezi které patří v první řadě rentabilita aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb, výpočty těchto ukazatelů jsou vyjádřeny níže.

Rentabilita aktiv (ROA – Return On Assets)

Vzorec (2.9) Rentabilita aktiv

$$ROA = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{aktiva}}$$

ROA měří čistý výnos aktiv, a výsledek určuje, kolik zisku náleží na 1,- Kč aktiv, pokud odpustíme od způsobu financování a daňové sazby, rentabilita aktiv určuje schopnost podniku produkovat výnos.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return On Equity)

ROE vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři nebo vlastníky podniku. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem (Kislingerová a kol., 2004). Tento je vypovídající především pro investory, kterým napomáhá zjistit, zda je kapitál který investovali obnovován a s jakou intenzitou ve vztahu k riziku plynoucích z těchto investic.

Vzorec (2.10) Rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

ROE vyjadřuje, kolik zisku (výsledek hospodaření po zdanění) připadá na 1,- Kč vlastního kapitálu. Pokud je vypořovován růst tohoto ukazatele, znamená to navýšení čistého zisku, zmenšení podílu vlastního kapitálu ve společnosti a také pokles úročení cizího kapitálu. Je zřejmé, že tento ukazatel by měl být vyšší než je úroková míra bezrizikových cenných papírů.

Rentabilita tržeb (ROS – Return On Sales)

ROS vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tj. kolik dokáže podnik vyprodukovat čistého zisku za 1Kč tržeb. U tohoto ukazatele se do čitatele dosazuje buď čistý zisk nebo zisk EBIT (Růčková, 2007).

Vzorec (2.11) Rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}}$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return On Capital Employed)

Tento typ rentability lze vyjádřit jako míru zhodnocení všech aktiv společnosti, která jsou financována vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem, tj. jaký provozní výsledek hospodaření dosáhl podnik z jedné investované koruny. Do čitatele se dosazuje zisk společnosti před zdaněním a úroky (EBIT), do jmenovatele dlouhodobý kapitál, tedy vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry (Růčková, 2007).

Vzorec (2.12) Rentabilita investovaného kapitálu

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{dlouhodobý kapitál}}$$

Ukazatele zadluženosti (debt management)

S aktivity společnosti jsou neoddělitelně spjaty také způsoby jejich financování, ať už se jedná o financování z vlastních nebo cizích zdrojů. Ukazatel zadluženosti, tedy podíl, ve kterém společnost používá jako zdroj financování aktiv dluhy neboli finanční páku má tři významné efekty:

- zvyšováním finančních zdrojů pomoci dluhu mohou kmenový akcionáři udržet vlastnickou kontrolu nad podnikem (případně svůj poměrný podíl) s relativně nízkými náklady na investice,
- pokud společnost vydělává více s vypůjčenými prostředky, než činí úrok za tyto vypůjčené prostředky, výnos na vlastní kapitál je touto skutečností znásoben,
- věřitelé chápou vlastní majetek společnosti nebo prostředky jimi vložené jako bezpečnostní polštář, v případě, že vlastníci zajišťují malou proporcii celkového investovaného kapitálu, převážná většina z podnikání společnosti doléhá především na její věřitele (Bláha a Jindřichovská, 2006).

Základem ukazatele zadluženosti je analýza srovnání jednotlivých rozvahových položek na jejíž základě je určen rozsah aktiv společnosti, která jsou financována z cizích zdrojů. Následně je pozornost věnována ukazatelům vyplývajícím z VZZ a je určeno, kolikrát jsou náklady na cizí zdroje financování pokryty provozním ziskem společnosti. Tyto dva druhy poměrových ukazatelů zadluženosti jsou při určování kvality a bezpečnosti závazků společnosti komplementární. Nejvýznamnější ukazatele zadluženosti reprezentuje celková zadluženost a míra zadluženosti, tyto ukazatele lze vyjádřit jako:

Vzorec (2.13) Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Vzorec (2.14) Míra zadluženosti

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní jmění}}$$

Ve vzorci celkové zadluženosti je vyjádřeno, kolik zisku bude odčerpáno na pokrytí úroků z úročených úvěrů. Dalším výše zmiňovaným ukazatelem zadluženosti je úrokové krytí, vyjádřeno jako:

Vzorec (2.15) Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{úroky}}{\text{zisk před zdaněním}}$$

Tento ukazatel popisuje, kolikrát jsou úroky kryty ziskem, neboli kolikrát je přípustný pokles zisku, než by nastala situace, kdy společnost nebude schopna uhradit své úrokové závazky. Důsledek nesplnění této povinnosti vede ke skutečným finančním problémům. Jako další je vhodné zmínit dluh na vlastní kapitál.

Úrokové zatížení

Tento poměrový ukazatel zjednodušeně řečeno představuje zrcadlové vyjádření ukazatele předchozího, vstupní hodnoty jsou tedy stejné jako u úrokového krytí. Ukazatel vyjadřuje, jakou část zisku společnosti zatíží úroky, neboli kolik odčerpávají placené úroky. Vzorec je vyjádřen následovně:

Vzorec (2.16) Úrokové zatížení

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{VH BO} + \text{Nákladové úroky}}$$

2.3.5 Analýza soustav ukazatelů

V porovnání s analýzou poměrových ukazatelů lze říci, že z pohledu náročnosti je analýza soustav ukazatelů složitější a náročnější na zpracování. Vzhledem k tomu, že poměrové ukazatele jsou aplikovány pouze na jeden druh ukazatele finanční situace společnosti, která se vyznačuje poměrem jednotlivých charakteristik. V analýze soustav ukazatelů se vyznačuje tím, že jsou jednotlivé dílčí charakteristiky sloučeny do jedné komplexní a to za předpoklad, aby jednotlivé dílčí charakteristiky byly i nadále přístupné pro určení jejich vlivu na konečný výsledek souhrnného ukazatele a zároveň mohl být i nadále charakterizován jako jeho dílčí součást.

Rozdělení analýzy soustav ukazatelů není jednotné a ucelené, v odborné literatuře lze nalézt velké množství druhů tohoto členění, pro účely předkládané diplomové práce je vhodné použít následující:

a) soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů, zde patří především pyramidové soustavy,

b) účelové výběry ukazatelů sestavované na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod. Cílem je diagnostikovat finanční situaci podniku, neboli jasně definovat jeho krizový vývoj. Typickým reprezentantem těchto skupin jsou predikční modely (Sedláček, 2009).

2.4 Interpretace výsledných hodnot finanční analýzy

Nedílnou a velice důležitou disciplínou finanční analýzy je také interpretace výsledných hodnot této analýzy, je potřeba nastínit komplikace, které mohou v souvislosti s hodnocením a následnou interpretací nastat. Jedná se o to, co lze ze zjištěné hodnoty ukazatele usoudit o finančním zdraví a jeho hospodářské situaci, tedy zda zjištěná hodnota předpovídá dobrou, či špatnou prognózu pro finanční situaci společnosti, zda společnost v budoucnu čeká ohrožení finanční stability nebo naopak zda bude finanční situace stabilní. Pro správnou interpretaci zjištěných hodnot, lze v zásadě využít dva odlišné přístupy.

První přístup vychází z ekonomické praxe a praxe finančního řízení. Pokud je tento přístup aplikován v praxi to znamená, rozlišení tří variant úrovně:

- **odvětvové normy** - jsou stanoveny jako běžný aritmetický průměr určený z poměrových ukazatelů za dané odvětví. Tyto normy jsou zpracovány ČSÚ, právě dle jednotlivých odvětví. Pokud se však společnost rozhodne v praxi využít tuto formu interpretace pro své srovnání, je nutno počítat s řadou problémů, jako např.: odvětvové normy jsou omezeny pouze na jedno odvětví činnosti společnosti, je tedy nemožné sledovat ukazatele za každé odvětví samostatně, dalším možným problémem je metodika výpočtu, kdy se způsob výpočtu může v jednotlivých společnostech lišit a to i výrazně vzhledem k jiné účetní politice společnosti.
- **historické normy** – pomocí norem historických lze odstranit hned několik problémů, které se mohou naskytnout v odvětvových normách. Jsou vypočteny jako poměrové ukazatele vytvořené v dané společnosti a to v průběhu několika let, ze získaných dat je vytvořen průměr. Nevzniká zde problém spojený se

zařazením do daného odvětví a metodikou výpočtu, jak je zmíněno výše. S touto metodou jsou spojeny i problémy, spojené se změnou odvětví nebo rozsahu činnosti společnosti, dále strukturální změny, fúze společností aj.,

- **manažerské normy** – jedná se o normy společnosti, které jsou specifické a odlišné od výše zmíněných norem odvětvových a historických. Jsou interpretovány jako určitý strategický záměr finančního vedení společnosti. Tvoří stanovený cíl ve finančním plánu, jako je prodloužení doby obratu pohledávek, poskytnutí úvěru svým odběratelům v rámci plnění strategického cíle rozšíření prodeje a zároveň operativní cíle, který je nastaven jako podpora prodeje s využitím obchodní politiky.

Při všech výše uvedených normách je však nezbytné pro jejich správnou interpretaci vycházet z věcných rozborů procesů, které jsou, obsaženy v poměrových ukazatelích, tedy vycházet z jejich vzájemné souvislosti (Jindřichovská a Kubíčková, 2015).

Druhý z přístupů, jak lze interpretovat výsledné hodnoty finanční analýzy, je interpretace založena na ekonomické a finanční teorii. Základem aplikace tohoto přístupu doporučení ekonomické a finanční teorie je rozlišení různých forem doporučení. Za základní můžeme označit tři doporučení, a to:

- **doporučené hodnoty některých ukazatelů** – tento druh doporučení je ve většině případů spojován právě s poměrovým ukazatelem likvidity společnosti. Kdy jsou na základě zkušeností z finanční praxe stanoveny určité intervaly. Které jsou považovány za optimální a v kterých by se měli výsledné hodnoty likvidity společnosti pohybovat a zároveň tento fakt slouží jako ukazatel indikující, schopnost společnosti hradit své závazky včas a ve své výši, nebo naopak pokud se výsledné hodnoty nenacházejí ve stanovených intervalech, je to ukazatel, že společnosti není dostatečně likvidní, aby ustála svým závazkům,
- **doporučené vztahy mezi strukturou majetku a kapitálu** – jak lze z názvu doporučení odvodit, jedná se o vazby týkající se účetních výkazu, konkrétně rozvahy a jsou často označovány za tzv. bilanční pravidla, která zahrnují:
 - a) pravidlo vyrovnaní rizika,
 - b) pravidlo opatrného financování,
 - c) zlaté bilanční pravidlo.

Pravidlo vyrovnaní rizika lze použít pouze u struktury zdrojů a je nutno, aby vlastní a cizí kapitál byl v poměru právě 1:1. Základní princip tohoto pravidla spočívá v udržení tohoto poměru, překročí-li však například podíl cizího kapitálu 50%, z této situace lze odvodit, že je jednak ohrožena úhrada závazků společnosti, jednak větší podíl ohrožuje prostor pro rozhodování vlastníků o budoucích nejen finančních krocích dané společnosti. Jednoduše lze říci, že pokud společnost vykazuje větší podíl cizího kapitálu než je hranice 50 %, lze z této situace vyvodit, že je společnost předlužena, nelikvidní a není schopna plnit své závazky řádně a včas. Aplikace tohoto pravidla v praxi ukazuje, že se jedná o velice zjednodušený přístup, který způsobuje řadu problémů vycházející ze struktury aktiv, jak znázorňují následující tabulky:

Tabulka 2.1 Pravidlo vyrovnaní rizika při převaze stálých aktiv

Aktiva		Pasiva	
Stálá aktiva	1 500	Vlastní kapitál	1 000
Oběžná aktiva	500	Cizí kapitál	1 000
Aktiva celkem	2 000	Pasiva celkem	2 000

Zdroj: Jindřichovská a Kubíčková, 2015

Tabulka 2.2 Pravidlo vyrovnaní rizika při převaze oběžných aktiv

Aktiva		Pasiva	
Stálá aktiva	500	Vlastní kapitál	1 000
Oběžná aktiva	1 500	Cizí kapitál	1 000
Aktiva celkem	2 000	Pasiva celkem	2 000

Zdroj: Jindřichovská a Kubíčková, 2015

Jako třetí a poslední pravidlo interpretace založené na doporučení, je tzv. zlaté bilanční pravidlo, základní aplikace tohoto pravidla vychází ze snahy omezit riziko financování firmy prostřednictvím cizího kapitálu. Požadavek tohoto pravidla zní, aby dlouhodobý majetek byl financován jen tím kapitálem, který je ve společnosti zapojen dlouhodobě, bez ohledu na to, zda je jeho původ z vlastních nebo cizích zdrojů.

Základní pravidlo zlatého bilančního pravidla je splněno tehdy, je-li objem stálých aktiv alespoň přibližně shodný s objemem dlouhodobých zdrojů, je v něm zohledněna skutečnost, že dlouhodobý cizí kapitál má ve společnosti podobnou funkci a význam jako kapitál vlastní.

Tabulka 2.3 Zlaté bilanční pravidlo

Aktiva		Pasiva	
Stálá aktiva	1 500	Vlastní kapitál	500
Oběžná aktiva	500	Cizí kapitál	1 000
		Cizí kapitál krátkodobý	500
Aktiva celkem	2 000	Pasiva celkem	2 000

Zdroj: Jindřichovská a Kubíčková, 2015

Rozvahy se v plném rozsahu týkají většinou pouze velkých společností, pro které je běžné financovat majetek z dlouhodobých úvěrů poskytnutých bankovními institucemi, Pro finanční management představují tato pravidla jednoduché nástroje pro posouzení a základní korigování existující struktury kapitálu.

- **Doporučené vztahy mezi vývojem jednotlivých veličin** – tento typ doporučení, tedy interpretace výsledku založené na doporučení ekonomické a finanční teorie je pro předkládanou práci zásadní, z toho důvodu, že popisuje a je využívána především pro interpretaci horizontální analýzy. Pro posouzení trendu vývoje vybraných položek. Jedním z doporučení obsažených v doporučených vztazích mezi vývojem jednotlivých veličin je tzv. ekonomický normál, který se vyjadřuje takto:

Vzorec (2.17) Ekonomický normál

I (zásob)

<

I (HV) > I (přidané hodnoty) > I tržby > I mzdy

<

I výkonová spotřeba

(Jindřichovská a Kubíčková, 2015)

Tyto indexy vyjadřují změnu ve dvou po sobě jdoucích obdobích. Hodnoty jsou k sobě řazeny na základě doporučení vhodnosti porovnání jednotlivých ukazatelů z hlediska jejich vztahů. Tento model je určen především pro identifikaci situace, zda ve společnosti dochází k intenzivnímu či extenzivnímu rozvoji. Extenzivní rozvoj je popisován jako rozšiřování výkonnosti společnosti, které je doprovázeno růstem převážně výrobních faktorů jako práce, půda, kapitál. Naopak jako rozvoj intenzivní je označován rozvoj společnosti, který je doprovázen převážně těmito vztahy mezi trendem vybraných položek, jako jsou:

- $\text{růst zaměstnanců} < \text{růst mezd}$,
- $\text{růst mezd} < \text{růst DM}$,
- $\text{růst investic} < \text{růst tržeb}$,
- $\text{růst zásob} < \text{růst tržeb}$.

Vztahy mezi hodnotami, které tato metoda doporučuje lze označit za ideální stavy na hranici optima. V praxi je přípustné určité odchýlení se od doporučených nerovnic, které nelze označit za negativní jevy, kdy například investiční výstavba může chvilkově narušit doporučený vztah určený tržbám nebo dlouhodobým majetkem, případně zásobami (Jindřichovská a Kubíčková, 2015).

3 Teoretické aspekty hodnocení ekonomického zdraví a výkonnosti

Po finanční stránce je výkonnost společnosti velice důležitým kritériem pro porovnání konkurence schopnosti a následného vyhodnocení pozice firmy mezi ostatními napříč odvětvím i mimo něj. Především z hlediska atraktivnosti pro investory, aspekt finanční síly je klíčový pro určování silných a slabých stránek společnosti a to nejen při dosažení strategických cílů.

Aktivita společnosti jsou zachyceny v účetnictví, spolu s dalšími zdroji informací slouží k posuzování zdraví společnosti. Účetnictví poskytuje klíčová ekonomická data, avšak neurčuje stav ekonomického a hospodářského zdraví společnosti. Finanční analýzu tvoří soubor finančních ukazatelů a je nutno ji chápat jako analýzu dat z minulosti, která jsou nezbytná pro budoucí rozhodování.

3.1 Bonitní a bankrotní modely

Při tvorbě bonitních a bankrotních modelů je zásadním rozdílem mezi těmito modely přístup, pokud k analýze přistupujeme z pohledu bankrotního modelu, zkoumáme, zda reálně existuje riziko bankrotu, kdy nastane a způsob jakým se projeví. Na rozdíl od modelu bonitního, v tomto modelu se určuje primárně index bonity dané firmy, neřeší se zde otázka finančního selhání a bankrotu společnosti.

3.1.1 Bonitní modely

Tyto modely jsou v mnohých literaturách také nazýván indikátorem bonity, zároveň je tento model aplikován v německy mluvících zemích. Hlavními reprezentanty těchto modelů a zároveň vhodnými pro účely předkládané práce jsou Kralickův Quick test a Index bonity.

Jako první budete po teoretické stránce rozebrán **Kralickův Quick test**, doslovným překladem lze tento test přeložit jako rychlý test. Tento model byl v roce 1990 navržen profesorem Peterem Kralickem, tak aby při své aplikaci poskytoval rychlou a přesnou analyzovat ekonomickou zdatnost dané společnosti. Při jeho konstrukci Kralickova Quick testu je použito pouze těch ukazatelů, které nepodléhají žádným rušivým vlivům, zároveň musí absolutně reprezentovat celý informační potenciál jak rozvahy, tak výkazu zisku a ztráty. Následky těchto stanovených

podmínek způsobily, že ze čtyř základních oblastí analýzy je vždy zvolen jen jeden ukazatel.

Bonita zkoumané společnosti je poté určena tak, že každý ukazatel se dle dosaženého výsledku nejprve ohodnotí podle tabulky a výsledná známka se pak určí jako klasický aritmetický průměr těchto známek pro všechny ukazatele jednotlivě. Postup, který je označován za doporučený, je vypočítat průměrnou známku zvlášť pro finanční stabilitu a zvlášť pro výnosovou situaci. Dle Růčkové (2008) pracuje Kralickův Quick test s následujícími ukazateli:

Vzorec (3.1) Ukazatel R1 Kralickova Quick testu

$$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

R1, někdy také označován jako koeficient samofinancování. Odpovídá kapitálové síle dané společností. A současně charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost.

Vzorec (3.2) Ukazatel R2 Kralickova Quick testu

$$R2 = \frac{\text{cizí kapitál - krátkodobý finanční majetek}}{\text{provozní cash flow}}$$

R2 vyjadřuje, za jak dlouhé časové období je podnik schopen uhradit své závazky.

Vzorec (3.3) Ukazatel R3 Kralickova Quick testu

$$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec (3.4) Ukazatel R4 Kralickova Quick testu

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{provozní výnosy}}$$

R3 a R4, ukazatel ROA resp. cash-flow v procentech tržeb analyzují výnosovou situaci zkoumané firmy.

Tabulka 3.1 Hodnocení na základě Kralickova Quick testu na základě bodů

Hodnoty	0	1	2	3	4
R1	< 0	0,0-0,1	0,1-0,2	0,2-0,3	> 0,3
R2	> 30	XII.30	5.XII	3.V	< 3
R3	< 0	0,00-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	> 0,15
R4	< 0	0,00-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	> 0,1

Zdroj: Dluhošová, 2011

Tabulka 3.2 Konečné hodnocení Kralickova Quick testu na základě získaných bodů

Získaný počet bodů	Komentář výsledku
4 body	Velmi dobrá společnost
3 body	Dobrá společnost
2 body	Průměrná společnost
1 bod	Špatná společnost
0 bodů	Společnost ohrožena insolencí

Zdroj: Kislingerová, 2010

Index bonity

Index bonity tvoří indikátor bonity společnosti, index přiřazuje jednotlivým ukazatelům ve vzorci určitou váhu a jeho výpočet je následující:

Vzorec (3.5) Index bonity

$$Bi = 1,5 \cdot CF/CZ + 0,08 \cdot A/CZ + 10 \cdot EBT/A + 5 \cdot EBT/T \cdot 0,3 \cdot Z/T + 0,1 \cdot T/A$$

Čím je výsledek hodnoty Bi vyšší, tím lze označit finanční situaci hodnocené společnosti za lepší.

Tabulka 3.3 Výsledné hodnocení dle Indexu bonity

Výsledný Index bonity	Komentář
-3	Extrémně špatná
-2	Velmi špatná
-.1	Špatná
0	Určité problémy
1	Dobrá
2	Velmi dobrá
3	Extrémně dobrá

Zdroj: Sedláček, 2009

3.1.2 Bankrotní modely

Tvůrci bankrotních modelů pocházeli většinou západních zemí, Spojených států a Velké Británie, v současné době se tvorbě těchto modelů věnují ekonomové i v Austrálii, Číně a arabských zemích.

Bankrotní modely jsou často využívány zejména:

- v bankách – pro stanovení úvěrových rizik,
- ve společnostech – pro posuzování obchodních partnerů, pro rozhodování o obchodních úvěrech a konkurentech,
- v auditorských společnostech – pro doplnění kompletního pohledu na auditovanou společnost,
- v investičních společnostech – pro posouzení vhodnosti investovat do dané společnosti finanční prostředky (Jindřichovská a Kubíčková 2015).

Mezi nejznámější a u nás nejvíce využívaný model patří Altmanův model. Cílem modelu je primárně identifikovat ukazatele, které by předpovídaly přicházející finanční krizi společnosti.

3.2 Altmanův bankrotní model

Altmanův model Z-score, reprezentuje agregovanou bonitu společnosti, jejíž funkcí je kombinace ukazatelů a k nim přiřazených vah schopných odlišit jednotlivé typy společností, jako jsou společnosti, které se svým vývojem přibližují k bankrotu a na druhé straně společnosti, které jsou označovány jako finančně zdravé. Hranicí, kterou lze označovat jako hodnoty oddělující tyto dva typy společností, byla stanovena hodnota 2,65. Pro určení výsledku s větší citlivostí rozlišení byl na základě výsledné hodnoty z diskriminační analýzy, odvozen interval hodnot, který předpovídal bankrot dané společnosti zcela jednoznačně, nutno říci, že ne všechny společnosti s těmito hodnotami v konečném důsledku do bankrotu „spadly“. Pokud tato situace nastala, je tento jev označován jak tzv. šedá zóna.

Altmanův bankrotní model předpovídá bankrot společnosti na základě koeficientu, počítaného pomocí pěti ukazatelů. Výpočet je vyjádřen následujícím vzorcem:

Vzorec (3.6) Koeficient Z-score

$$Z = 1,2 \cdot X(1) + 1,4 \cdot X(2) + 3,3 \cdot X(3) + 0,6 \cdot X(4) + 1,0 \cdot X(5)$$

Vzorec (3.7) Ukazatel X1 Z-score

$$X1 = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{suma aktiv}}$$

Vzorec (3.8) Ukazatel X2 Z-score

$$X2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{suma aktiv}}$$

Vzorec (3.9) Ukazatel X3 Z-score

$$X3 = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{suma aktiv}}$$

Vzorec (3.10) Ukazatel X4 Z-score

$$X4 = \frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{účetní hodnota celkového dluhu}}$$

Vzorec (3.11) Ukazatel X5 Z-score

$$X5 = \frac{\text{tržby}}{\text{suma aktiv}}$$

Nevyšší spolehlivost má Altmanova formule v časovém horizontu dvou let. Procentuální hodnota spolehlivosti bývá vyjádřena hodnotou 95 %. Dá se aplikovat i pro jiná období, ale za těchto okolností je nutno přihlédnout ke klesající hodnotě spolehlivosti.

Tabulka 3.4 Hodnocení pomocí Z-score

$Z > 2,99$	podnik je v dobré situaci
$1,81 < Z < 2,99$	šedá zóna nevyhraněných výsledků
$Z < 1,81$	u podniku je velmi pravděpodobný bankrot

Zdroj: Sedláček, 2009

Pro ostatní společnosti, které nemají akcie kótované na kapitálovém trhu, se využívá verze, která bude použita v praktické části předkládané diplomové práce. Verze se liší jak ve váhách přiřazených ukazatelům, tak ve snížených doporučených hodnotách. Dle Sedláčka (2009) se vypočítá jako:

Vzorec (3.12) Koeficient Z-score pro ostatní společnosti

$$Z = 0,717 \cdot X(1) + 0,847 \cdot X(2) + 3,107 \cdot X(3) + 0,420 \cdot X(4) + 0,998 \cdot X(5)$$

Vzorec (3.13) Ukazatel X1 Z-score pro ostatní společnosti

$$X1 = \frac{\text{čistý provozní kapitál}}{\text{suma aktiv}}$$

Vzorec (3.14) Ukazatel X2 Z-score pro ostatní společnosti

$$X2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{suma aktiv}}$$

Vzorec (3.15) Ukazatel X3 Z-score pro ostatní společnosti

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec (3.16) Ukazatel X4 Z-score pro ostatní společnosti

$$X4 = \text{účetní hodnota akcií CZ}$$

Vzorec (3.17) Ukazatel X5 Z-score pro ostatní společnosti

$$X5 = \frac{\text{tržby}}{\text{suma aktiv}}$$

Tabulka 3.5 Hodnocení společností nekótovaných na burzách cenných papírů

$Z > 2,9$	lze předpokládat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ neurčitých výsledků
$Z \leq 1,2$	společnost je ohrožena finančními problémy

Zdroj: Sedláček, 2009

Altmanův model v českých podmínkách

Za základní vývoj Altmanova modelu v českých podmínkách lze označit rok 1993, kdy byl model českými analytiky poprvé upraven. Tato úprava vycházela z jasných signálů, které indikovaly problémy doprovázející české společnosti a celou ekonomiku. Model byl proto doplněn o další ukazatel X6, který měří rozsah platební neschopnosti společnosti jako poměr objemu závazků neuhrazených ve lhůtě splatnosti k objemu tržeb. Hodnota Z -score byla po této úpravě stanovena následovně:

Vzorec (3.18) Z-score s koeficientem X6

$$Z = 1,2 \cdot X(1) + 1,4 \cdot X(2) + 3,3 \cdot X(3) + 0,6 \cdot X(4) + 1,0 \cdot X(5) - 1,0 \cdot X(6)$$

Význam jednotlivých ukazatelů se nemění, nový ukazatel X6 celkovou výši Z-score ovlivňuje záporně ve vzorci je před ukazatelem znaménko mínus, tj. vyšší podíl po splatnosti má záporná vliv na finanční stabilitu a zvyšuje riziko bankrotu. Údaj o objemu závazků po lhůtě splatnosti je nutno zjistit z analytické evidence nebo z přílohy k účetní závěrce. Také interpretace výsledných hodnot zůstává shodná s původní verzí modelu.

Pokud hovoříme o praktickém využití Altmanova modelu, tak ačkoliv model nabízí řadu výhod plynoucích z jeho aplikace, je jeho aplikace v českých podmínkách stále diskutována. I když výhrady vůči jeho vypovídací schopnosti v souvislosti s jeho odvozením v ekonomicky odlišných podmínkách postupně ztrácejí na intenzitě, nejsou výsledky jeho aplikace příliš průkazné. (Jindřichovská, Kubíčková, 2015)

3.3 Tafflerův model

Tafflerův model reprezentuje variantu Altmanova modelu, která byla vyvinuta především pro analýzu britských společností v původní podobě profesorem Tafflerem v roce 1977. Základní model vycházel z více než 80 poměrových ukazatelů vypočítaných z finančních výkazů velkých vzorků jak prosperujících, tak zároveň bankrotujících společností.

Tafflerův model je založen na ukazatelích, které jsou odrazem klíčových charakteristik platební schopnosti společnosti. Za tyto charakteristiky jsou označovány ziskovost, přiměřenost pracovního kapitálu, finanční riziko a likvidita. Pro účely předkládané diplomové práce, se budeme zabývat pouze novější modifikovanou verzí Tafflerova modelu. Základní rozdíl mezi modelem původním a modifikovaným je poslední poměrový ukazatel, který má ve verzi modifikované stejnou váhu jako poslední poměrový ukazatel ve verzi původní. V modelu původním byl posledním ukazatelem podíl finančního majetku očištěný o krátkodobé závazky na provozních nákladech. V modelu, který je označován za modifikovaný došlo k nahrazení tohoto ukazatele za poměr tržeb na aktivech. Výpočet modifikovaného modelu je následující:

Vzorec (3.19) Modifikovaná verze Tafflerova modelu dle Růčkové:

$$T = 0,53 \cdot R1 + 0,13 \cdot R2 + 0,18 \cdot R3 + 0,16 \cdot R4$$

Vzorec (3.20) Ukazatel R1 Tafflerova modelu

$$R1 = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Vzorec (3.21) Ukazatel R2 Tafflerova modelu

$$R2 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{cizí kapitál}}$$

Vzorec (3.22) Ukazatel R3 Tafflerova modelu

$$R3 = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec (3.23) Ukazatel R4 Tafflerova modelu

$$R4 = \frac{\text{finanční majetek - krátkodobé dluhy}}{\text{provozní výnosy}}$$

(Růčková, 2008)

Skutečnost, že v modelu byl poslední ukazatel pozměněn, má v konečné interpretaci za následek změnu původních hranic intervalů pro hodnocení společností.

Tabulka 3.6 Hodnocení Tafflerova modelu

Výsledná hodnota	Zhodnocení výsledné hodnoty
$T2 \in (0,3; \infty)$	Bonitní společnost
$T2 \in < 0,2; 0,3 >$	Společnost nacházející se v šedé zóně
$T2 \in (-\infty; 0,2)$	Bankrotující společnost

Zdroj: Vochozka, 2011

4 Hodnocení ekonomického zdraví a výkonnosti konkrétního podniku

4.1 Představení společnosti

Společnost Hutní montáže (dále také jen společnost) je v rámci České republiky tradiční a největší firmou v oblasti montáží, oprav a údržby. Historie společnosti se začala psát již roku 1953, kdy byl založen národní podnik Hutní montáže se sídlem v Ostravě, který byl v porevolučním období v roce 1991 přeměněn ve státní akciovou společnost Hutní montáže Ostrava, a.s. V roce 1992 společnost částečně vstoupila do první vlny kupónové privatizace a úplná privatizace společnosti byla dokončena v roce 1998, kdy stát prodal zbytek svých akcií. V dubnu 2005 se stala majoritním vlastníkem společnost Rex Invest, a.s. s podílem 96,35 % akcií, následně došlo k vyvlastnění drobných akcionářů (podle § 183) a společnost se stala jediným akcionářem. V listopadu 2006 se jediným vlastníkem stala společnost VÍTKOVICE HEAVY MACHINERY a.s., která patří do skupiny VÍTKOVICE MACHINERY GROUP. V prosinci 2013 došlo ke změně struktury akcionářů v rámci skupiny VÍTKOVICE MACHINERY GROUP a společnost Hutní montáže, a.s. je dnes vlastněna společnostmi VÍTKOVICE, a.s. a VÍTKOVICE HEAVY MACHINERY a.s., obě se sídlem v Ostravě.

Podíl exportu činil v roce 2014 celkem 54 %. Nosným segmentem v roce 2014 byla především energetika, představující 72% objemu tržeb společnosti, přičemž 70 % tvořily montáže technologií a 2 % montáže ocelových konstrukcí. Průměrný přepočtený evidenční stav kmenových zaměstnanců v roce 2014 byl 656, evidenční stav zaměstnanců k 31. 12. 2014 byl 645, z toho 482 v dělnické kategorii.

Společnost má majetkovou účast ve společnostech Ti - kran servis, s.r.o. (100% obchodní podíl), Intermontáž - servis, s.r.o., se sídlem na Ukrajině (50% obchodní podíl), PRIS – Hutní montáže Ostrava, s.r.o., se sídlem v Kazachstánu (50% obchodní podíl) a GEO – CZ Construction Engineering, s.r.o., se sídlem v Gruzii (50% obchodní podíl).

4.2 Zaměření

Společnost působí v oblasti služeb a poskytuje dodávky a montáže ocelových konstrukcí, mostů a technologických zařízení pro energetiku, dopravní stavby, mosty železniční, silniční, průmyslové a sportovní stavby a stavby občanské vybavenosti, petrochemické a chemické komplexy, potrubí a nádrže, těžební průmysl (velkostroje – povrchové doly), hutní kombináty, vodní díla a ostatní. V neposlední řadě společnost poskytuje rovněž služby dopravní, manipulační a jeřábové techniky. V roce 2014 společnost působila jak v tuzemsku, tak na trzích zahraničních: v Jihoafrické republice, na Slovensku, v Turecku a v Uruguayi, která se stala nejvzdálenější stavbou společnosti v její historii (Punta Pereira, vzdálená 11 900 km).

4.3 SWOT analýza společnosti

Tabulka č. 4. 1 v této subkapitola popisuje SWOT analýzu společnosti Hutní Montáže a.s., která vychází z informací zjištěných z výročních zpráv a dostupných informací o společnosti. Při rozboru interního prostředí převažují slabé stránky nad silnými, avšak z pohledu externího prostředí je počet příležitostí a hrozeb v této analýze vyrovnaný.

Tabulka 4.1 SWOT analýza společnosti

	silné stránky	slabé stránky
interní prostředí	kvalitní management a zaměstnanci dobré postavení na stávajících trzích	nedostatečný školicí a vzdělávací proces vysoká mzdová náročnost oproti konkurenci na domácím trhu vysoký věkový průměr u klíčových zaměstnanců nedostatečná výrobní kapacita konzervativní přístup k inovačnímu procesu
	příležitosti	hrozby
externí prostředí	otevření nových trhů získání klíčových zaměstnanců konkurence nárůst dodávek služeb současným zákazníkům zlepšení postavení pro získání nových zákazníků	silná pozice konkurence v distribučních kanálech odchod klíčových zaměstnanců extrémní nárůst nájemného odklon od specifických výrobků, které společnost dodává ztráta významného zákazníka

Zdroj: vlastní zpracování

4.4 Aplikace metod finanční analýzy na společnost Hutní Montáže a.s.

V kapitole aplikace finanční analýzy na společnost, budou uplatněny metody finanční analýzy, které jsou charakterizovány v teoretické části předkládané diplomové práce. Využity jsou vhodné pro analýzu vybrané společnosti, vždy byl zvolen typ vzorce, jehož obsahem jsou ukazatele a hodnoty vyplývající z finančních a účetních výkazů společnosti.

4.4.1 Horizontální analýza rozvahy, výkazů zisků a ztrát 2010 - 2014

Horizontální analýza finančních výkazů společnosti Hutní Montáže a.s., bude aplikována na rozvahu a výkaz zisku a ztráty. Pomocí horizontální analýzy a její aplikace na tyto finanční výkazy, získáme vyobrazení změn jednotlivých řádků těchto finančních výkazů v čase.

Horizontální analýza aktiv

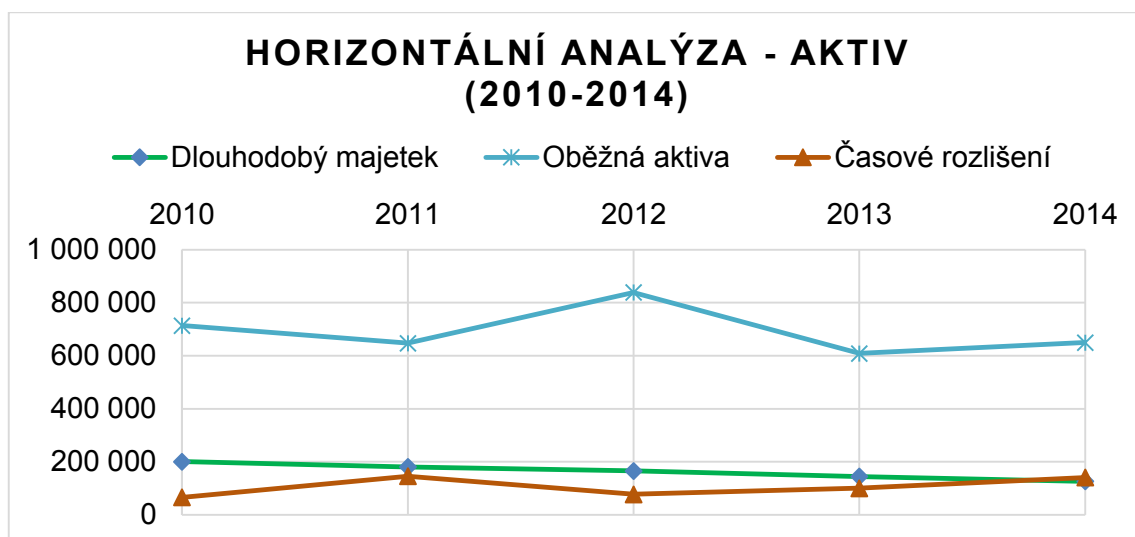
Horizontální analýza aktiv, je jedním z ukazatelů finančního zdraví společnosti, vzhledem k tomu, že u ekonomicky zdravé společnosti je prokazatelná rostoucí tendence jak dlouhodobého majetku, tak ostatních složek aktiv.

Tabulka 4.2 Horizontální analýza AKTIV za období 2010 – 2014

	AKTIVA (v tis. Kč)				
období	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	200 668	180 510	165 848	144 386	126 516
Dlouhodobý nehmotný majetek	87	62	22	237	77
Dlouhodobý hmotný majetek	200 265	180 132	159 212	135 926	117 254
Dlouhodobý finanční majetek	316	316	6 614	8 223	9 185
Oběžná aktiva	713 898	646 969	838 887	608 548	649 435
Zásoby	79 308	46 041	230 008	107 816	48 634
Materiál	6 094	5 598	6 201	6 983	5 577
Nedokončená výroba a polotovary	73 214	40 443	223 807	100 833	43 057
Dlouhodobé pohledávky	17 356	7 954	12 461	4 869	26 183
Krátkodobé pohledávky	560 384	553 687	559 219	440 567	553 346
Krátkodobý finanční majetek	56 850	39 287	37 199	55 296	21 272
Časové rozlišení	65 756	145 881	77 657	100 627	140 886

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.1 Horizontální analýza AKTIV za období 2010 – 2014



Zdroj: vlastní zpracování

Porovnání jednotlivých let je vyjádřeno v absolutních a relativních hodnotách předchozího časového období, roku. Vzhledem k tomu, že hodnoty ukazatelů dlouhodobého majetku o časového rozlišení se jeví v zásadě konstantní, bude pozornost věnována hodnotám oběžných aktiv, které v průběhu let 2010 - 2014 výrazněji oscilují. V letech 2010 – 2011 poklesla hodnota oběžných aktiv o 10,35 %, konkrétně o 66 929 tis. Kč. Následně v letech 2011 – 2012 hodnota vzrostla o 22,88 % na 838 887 tis. Kč. Následoval citelný pokles o výrazných 37,85 %, v letech 2013 – 2014 již změna nebyla výrazná bilance oběžných aktiv se zvýšila o 40 887 tis. Kč.

Horizontální analýza pasiv

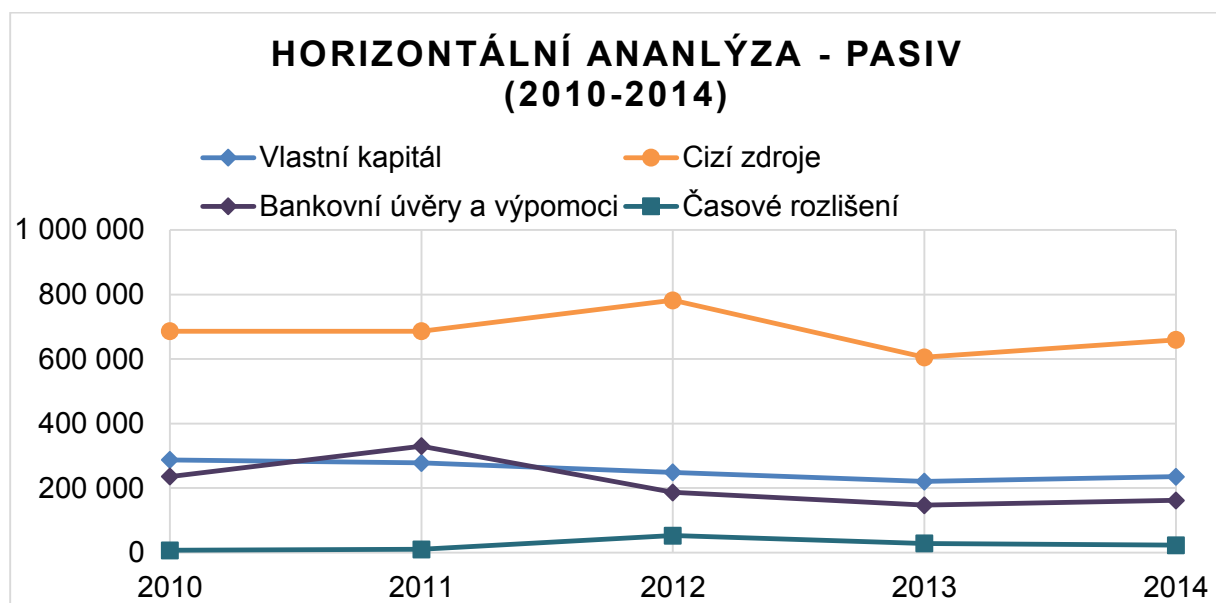
Následující tabulka a graf obsahují horizontální zhodnocení vývoje pasiv společnosti v letech 2010 až 2014. Horizontální analýza vycházející z finančního výkazu zisku a ztráty společnosti Hutní Montáže a.s., analyzuje výsledek hospodaření. Výkaz zisku a ztráty je určen náklady a výnosy společnosti v něžném účetním období, které jsou z hlediska časového vývoje analyzovány v analýze vertikální. Po dobu sledovaného období má vlastní kapitál klesající trend, změna nastala v roce 2014, kdy hodnota vlastního kapitálu vzrostla o 14 700 tis. Kč, v důsledku vyššího výsledku hospodaření v běžném období než v roce 2013. Cizí kapitál ovšem mezi lety 2010-2014 nejprve stoupal, v roce 2013 však pokles vzhledem ke snížení hodnot krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. Cizí zdroje dosahovali nejnižších hodnot v posledních dvou letech sledovaného období.

Tabulka 4.3 Horizontální analýza PASIV za období 2010 – 2014

	PASIVA (v tis. Kč)				
období	2010	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	287 221	277 602	248 241	220 075	234 775
Základní kapitál	139 809	139 809	139 809	139 809	139 809
Kapitálové fondy	-63	-63	6 506	6 120	7 082
Výsledek hospodaření minulých let	12 378	34 373	-2 611	43 963	42 975
Výsledek hospodaření běžného období	106 995	75 518	76 573	2 220	16 947
Cizí zdroje	686 263	686 109	781 856	605 243	659 268
Rezervy	103 806	34 965	78 074	93 556	124 646
Dlouhodobé závazky	17 329	36 892	23 158	25 174	16 076
Krátkodobé závazky	329 691	284 647	494 240	339 860	357 127
Bankovní úvěry a výpomoci	235 437	329 605	186 384	146 653	161 419
Časové rozlišení	6 838	9 649	52 295	28 243	22 794

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.2 Horizontální analýza PASIV za období 2010 – 2014



Zdroj: vlastní zpracování

V konečném důsledku lze vývoj pasiv označit jako zrcadlení vývoje aktiv, je tedy z vývoje aktiv možné určit předpokládaný vývoj pasiv. Tempo růstu pasiv mezi roky 2010 -2011 je minimálně, zmínit lze významnější nárůst čerpání bankovních úvěrů a výpomocí, který se mezi těmito lety zvýšil o

Horizontální analýza vycházející z finančního výkazu zisku a ztráty společnosti Hutní Montáže a.s., analyzuje výsledek hospodaření. Výkaz zisku a ztráty je určen náklady a výnosy společnosti v něžném účetním období, které jsou z hlediska časového vývoje analyzovány v analýze vertikální.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tato podkapitola je věnována horizontální analýze finančního výkazu zisku a ztráty společnosti Hutní Montáže a.s. za roky 2010 – 2014. V této analýze byla pozornost zaměřena především na vývoj výsledku hospodaření před zdaněním, vybranými náklady a výnosy. Komplexní horizontální analýza je obsažena v příloze č.?

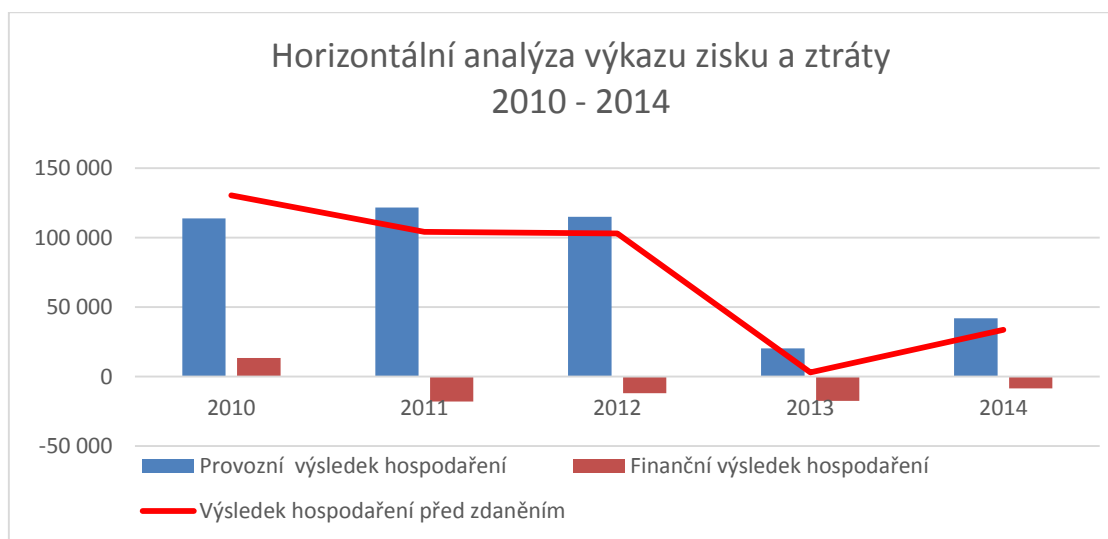
V následující tabulce je vyjádřen vývoj absolutních a relativních změn výkazů zisků a ztráty zkoumané společnosti.

Tabulka 4.4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010 – 2014

období	ABSOLUTNÍ ZMĚNA (v tis. Kč)			RELATIVNÍ ZMĚNA (v procentech)		
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	136 228	-52 322	-119 279	1,11%	0,96%	1,10%
Výkonová spotřeba	69 800	-202 883	-300 850	1,10%	0,78%	1,48%
Přidaná hodnota	135 278	-65 468	-124 925	1,26%	0,89%	1,27%
Osobní náklady	32 574	-22 813	-62 902	1,08%	0,95%	1,17%
Daně a poplatky	4 906	-2 702	4 365	1,90%	0,67%	0,65%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 012	4 771	-2 542	1,05%	1,13%	1,07%
Provozní výsledek hospodaření	-7 771	6 634	-94 668	0,94%	1,06%	5,63%
Finanční výsledek hospodaření	31 206	-6 062	-5 526	-0,75%	1,51%	0,68%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	28 515	-1 433	-74 454	1,38%	0,98%	34,54%
Výsledek hospodaření za účetní období	31 477	-1 055	-74 353	1,42%	0,99%	34,49%
Výsledek hospodaření před zdaněním	26 397	950	-100 093	1,25%	1,01%	33,24%

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010 – 2014



Zdroj: vlastní zpracování

Výsledek hospodaření za období 2010 – 2012, lze označit za relativně konstantní. Významný pokles lze zpozorovat v roce 2013, kdy společnost dosáhla pouze 3%-ní hodnoty zisku hospodaření oproti roku 2012, tato skutečnost byla způsobena z velké části změnou struktury zakázek, která v roce 2013 klesla oproti předpokládanému plánu o 82 mil. Kč, což zapříčinilo významný odsun termínu realizace projektu v Uruguayi, kde musela společnost Hutní Montáže řešit významné problémy a dodatečné požadavky s místními odborovými organizacemi v oblasti práce a odměňování z daného projektu, taktéž na tuto skutečnost měla vliv změna struktury nových zakázek, kde nebylo dosaženo plánovaných hodnot a také především neplánovaná, záporná bilance kurzových zisků a ztrát za rok 2013 a opuštění trhu v zemích SRN, Nizozemsko, Německo, kde se v minulosti realizovali projekty z vysokou rentabilitou. V konečném důsledku tedy hospodářský zisk mezi lety 2012 – 2013 klesl o 100 000 tis. Kč, tedy na hodnotu pouhých 3 % původního hospodářského výsledku. V roce 2014 došlo ke zlepšení a ustálení situace týkající se zmiňovaného projektu v Uruguayi, důsledkem i této skutečnosti bylo zvýšení výsledku hospodaření o více než 30 000 tis. Kč, tedy desetinásobku výsledku hospodaření z roku 2013.

Vertikální analýza aktiv

Při zpracování vertikální analýzy aktiv společnosti, došlo k porovnání jednotlivých položek aktiv k jejich celkové sumě za jednotlivé sledované roky. Všechny položky aktiv vykazují kolísavý procentuální průběh jednotlivých vybraných položek

vzhledem k celkovým aktivům. Lze si všimnout, že zásoby zaznamenaly největší nárůst mezi lety 2011 a 2012 o 16,52%, následný trend této položky byl sestupný. Hlavním důvodem tohoto nárůstu zásob je skutečnost, že se změnila struktura zakázek, na základě které společnost realizovala nižší objem subdodávek materiálové povahy, než stanovil plán na tento rok. Další položkou vertikální analýzy aktiv je dlouhodobý majetek, jehož průměrná hodnota se pohybuje v průměru v hodnotě kolem 18% z celkových aktiv společnosti. Položka krátkodobé pohledávky byly po celé sledované období relativně konstantní, nebyla vyšší než 10%, nejvyšší hodnota byla zjištěna v roce 2014, kdy tato položka tvořila přes 60% celkových aktiv společnosti, tedy větší polovinu všech aktiv společnosti. Dlouhodobý finanční majetek a dlouhodobý nehmotný majetek lze vzhledem k jejich výši k celkovým aktivům zanedbat.

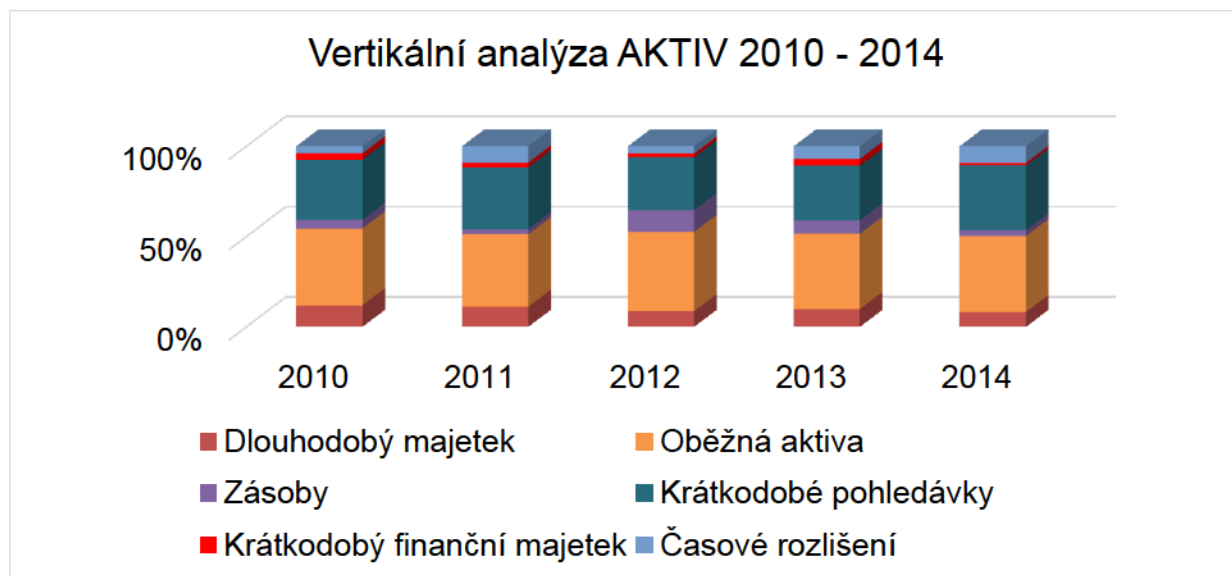
Tabulka 4.5 Vertikální analýza AKTIV za období 2010 – 2014

období	AKTIVA (v tis. Kč)					AKTIVA (v procentech)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA celkem	980 232	973 360	1 082 392	853 561	916 837	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	200 668	180 510	165 848	144 386	126 516	20,47%	18,55%	15,32%	16,92%	13,80%
Dlouhodobý nehmotný majetek	87	62	22	237	77	0,01%	0,01%	0,00%	0,03%	0,01%
Dlouhodobý hmotný majetek	200 265	180 132	159 212	135 926	117 254	20,43%	18,51%	14,71%	15,92%	12,79%
Dlouhodobý finanční majetek	316	316	6 614	8 223	9 185	0,03%	0,03%	0,61%	0,96%	1,00%
Oběžná aktiva	713 898	646 969	838 887	608 548	649 435	72,83%	66,47%	77,50%	71,30%	70,83%
Zásoby	79 308	46 041	230 008	107 816	48 634	8,09%	4,73%	21,25%	12,63%	5,30%
Materiál	6 094	5 598	6 201	6 983	5 577	0,62%	0,58%	0,57%	0,82%	0,61%
Nedokončená výroba a polotovary	73 214	40 443	223 807	100 833	43 057	7,47%	4,15%	20,68%	11,81%	4,70%
Dlouhodobé pohledávky	17 356	7 954	12 461	4 869	26 183	1,77%	0,82%	1,15%	0,57%	2,86%
Krátkodobé pohledávky	560 384	553 687	559 219	440 567	553 346	57,17%	56,88%	51,67%	51,62%	60,35%
Krátkodobý finanční majetek	56 850	39 287	37 199	55 296	21 272	5,80%	4,04%	3,44%	6,48%	2,32%
Časové rozlišení	65 756	145 881	77 657	100 627	140 886	6,71%	14,99%	7,17%	11,79%	15,37%

Zdroj: vlastní zpracování

Grafické znázornění vertikální analýzy aktiv je k dispozici v následujícím grafu, z grafu je zřetelné, že největší část aktiv tvoří hned po oběžných aktivech krátkodobé pohledávky společnosti, které v roce 2014, jak je již zmíněno výše, tvořili 60% celkových aktiv společnosti v daném roce.

Graf 4.4 Vertikální analýza AKTIV za období 2010 – 2014:



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza pasiv

Analýza pasiv vyjadřuje jak absolutní, tak procentuální zastoupení vybraných položek pasiv na celkových pasivech. Procentuálním složením je v určitých položkách zajímavější, než vertikální složení celkových aktiv, především z toho důvodu, že pasiva zahrnují výsledek hospodaření, který u společnosti za sledované období významně kolísá. Zásadní položky, které složení celkových pasiv ovlivňovaly celé sledované období, jsou znázorněny graficky v grafu 4.5.

V průběhu celého sledovaného období lze označit za nejdominantnější složku pasiv cizí zdroje, které tvoří 70% a více procent. Nejvyšší byl podíl cizích zdrojů na pasivech roce 2011, kdy dosahovala hodnota cizích zdrojů dokonce 73,20%. Z těchto výsledků vertikální analýzy lze usoudit, že společnost je velice zadlužená, vzhledem k tomu, že téměř $\frac{3}{4}$ pasiv tvoří cizí zdroje. Další z významných ukazatelů je výsledek hospodaření běžného období a krátkodobé závazky. Výsledek hospodaření se významně podílel na tvorbě celkových pasiv pouze v roce 2010, kdy tvořil jejich 10%,

v dalších letech byl jeho trend klesající, v roce 2013 netvořil výsledek hospodaření běžného období ani 1% celkové struktury pasiv.

Krátkodobé závazky tvoří v průměru 40% pasiv, nejvyšší hodnotu zaznamenaly v roce 2012, kdy byla hodnota 45,66%. Položka bankovní úvěry a výpomoci se vyznačují klesajícím trendem, kdy v roce 2011 jejich podíl na aktivech stoupl na 35,16% v následujících třech letech tato položka klesla na konstantních 17% z celkových pasiv.

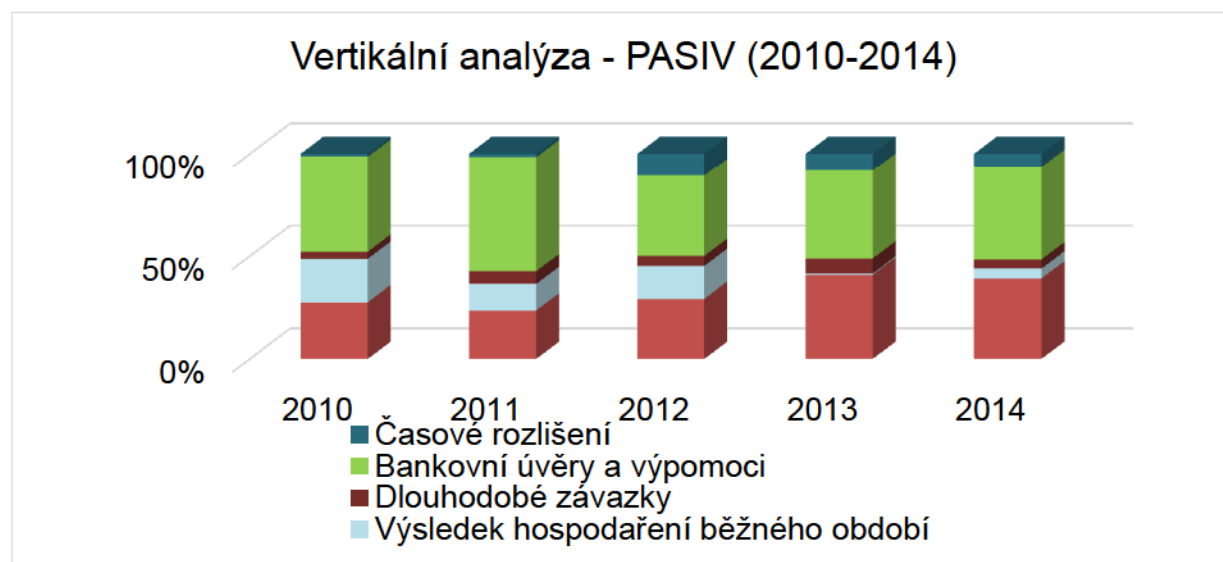
Tabulka 4.6 Vertikální analýza PASIV za období 2010-2014

období	PASIVA (v tis. Kč)					PASIVA (v procentech)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA celkem	980 322	937 360	1 082 392	853 561	916 837	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	287 221	277 602	248 241	220 075	234 775	29,30%	29,62%	22,93%	25,78%	25,61%
Základní kapitál	139 809	139 809	139 809	139 809	139 809	14,26%	14,92%	12,92%	16,38%	15,25%
Kapitálové fondy	-63	-63	6 506	6 120	7 082	-0,01%	-0,01%	0,60%	0,72%	0,77%
Výsledek hospodaření minulých let	12 378	34 373	-2 611	43 963	42 975	1,26%	3,67%	-0,24%	5,15%	4,69%
Výsledek hospodaření běžného období	106 995	75 518	76 573	2 220	16 947	10,91%	8,06%	7,07%	0,26%	1,85%
Cizí zdroje	686 263	686 109	781 856	605 243	659 268	70,00%	73,20%	72,23%	70,91%	71,91%
Rezervy	103 806	34 965	78 074	93 556	124 646	10,59%	3,73%	7,21%	10,96%	13,60%
Dlouhodobé závazky	17 329	36 892	23 158	25 174	16 076	1,77%	3,94%	2,14%	2,95%	1,75%
Krátkodobé závazky	329 691	284 647	494 240	339 860	357 127	33,63%	30,37%	45,66%	39,82%	38,95%
Bankovní úvěry a výpomoci	235 437	329 605	186 384	146 653	161 419	24,02%	35,16%	17,22%	17,18%	17,61%
Časové rozlišení	6 838	9 649	52 295	28 243	22 794	0,70%	1,03%	4,83%	3,31%	2,49%

Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýzu pasiv je přehledně zachycena v následujícím grafu, v němž jsou vyjádřeny vybrané položky pasiv a to, časové rozlišení, bankovní úvěry a výpomoci, dlouhodobé závazky a v neposlední řadě výsledek hospodaření běžného období.

Graf 4.5 Vertikální analýza PASIV za období 2010-2014



Zdroj: vlastní zpracování

4.4.2 Analýza poměrových ukazatelů společnosti Hutní Montáže a.s.

V praktické části předkládané diplomové práce je zahrnuta analýza vybraných poměrových ukazatelů charakterizovaných v části teoretické, jelikož některé ukazatele pro společnost nemají význam a nevypovídaly by o jejím finančním zdraví. V analýze budou využity vzorce uvedené v teoretické části předkládané práce.

Ukazatelé likvidity

Tabulka 4.7 Hodnoty ukazatelů likvidity za období 2010-2014

Vzorec	Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
2.4	Celková likvidita	2,17	2,27	1,70	1,79	1,82
2.5	Okamžitá likvidita	1,92	2,11	1,23	1,47	1,68
2.6	Hotovostní likvidita	0,23	0,17	0,10	0,18	0,13

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky **celkové likvidity** mají sestupné hodnoty, což z pohledu společnosti není příznivé, v průběhu sledovaného období hodnota 2,17 klesla na 1,82, což značí,

že v roce 2010 byla aktiva společnosti schopna dvakrát pokrýt její krátkodobé závazky, pokud by došlo k jejich okamžitému zpeněžení, v roce 2013 nabyla celková likvidita sledovaného období nejnižší hodnotu a to pouhých 1,70, avšak stále se pohybujeme v kladných číslech, kdy jsou krátkodobé závazky více než jednou pokryty aktivy společnosti.

Pohotová likvidita byla z pohledu společnosti nejvyšší v roce 2011, kdy dosáhla hodnoty 2,11, doporučená hodnota tohoto poměrového ukazatele je 1,0 – 1,5, tato skutečnost je způsobena především extrémně nízkou hodnotou zásob, kdy zásoby v roce 2012 byly více než pětinasobně vyšší než v roce předchozím. Vysoká hodnota ukazatele v roce 2011 je příznivá pro věřitele společnosti, nicméně nebude však příznivá pro akcionáře a management společnosti. Na rozdíl období 2012-2013, byl pro společnost z pohledu okamžité likvidity mezích doporučených hodnot.

Ukazatel **hotovostní likvidity** je doporučován v rozmezí 0,2 až 0,5. Tedy tomuto kritériu vyhovuje pouze rok 2010 zkoumaného období. Nutno dodat, že nedodržení doporučených hodnot ještě neznamená finanční nestabilitu společnosti.

V další části bude provedena aplikace poměrových ukazatelů, které jsou popsány v teoretické části jako ukazatele rentability.

Tabulka 4.8 Hodnoty ukazatelů rentability za období 2012-2015

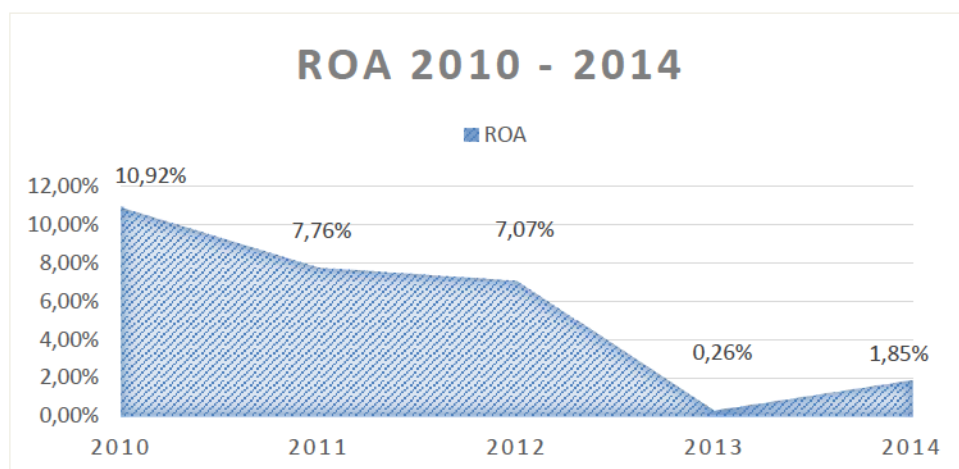
Vzorec	Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
2.9	ROA	10,92%	7,76%	7,07%	0,26%	1,85%
2.10	ROE	37,25%	27,20%	30,85%	1,01%	7,22%
2.11	ROS	7,61%	5,95%	5,79%	0,18%	1,67%
2.12	ROCE	16,62%	11,12%	14,29%	0,46%	3,16%

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv představuje zisk, který plyne investorům z vloženého kapitálu. Tento ukazatel zaznamenal extrémní pokles v roce 2013, oproti roku 2012 klesl téměř o 7%. Pokud porovnáme první a poslední rok sledovaného období, liší se hodnota ukazatele ROA o více než 9%, lze tedy říci, že situace pro investory je velice nestabilní, v roce 2013 dokonce nepříznivá. Grafické znázornění ukazatele ROA poskytuje následující graf:

Graf 4.6 ROA za období 2010 - 2014

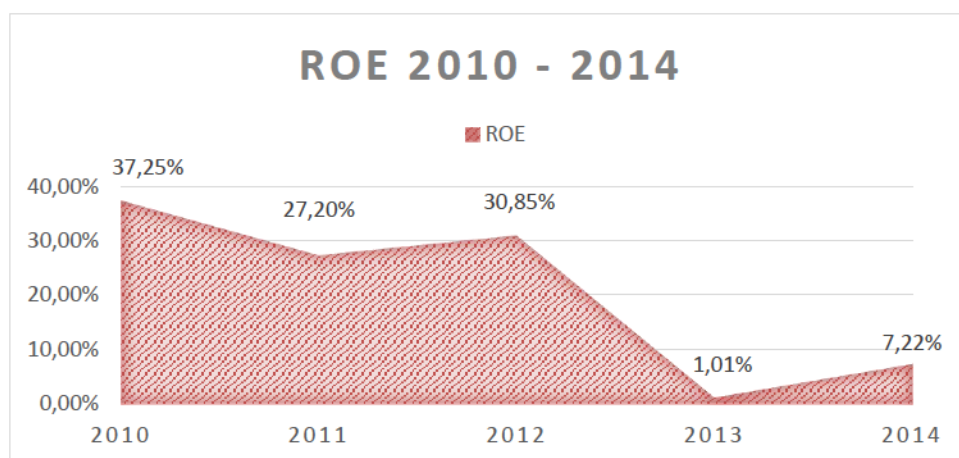


Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu představuje míru zhodnocení vlastního kapitálu vloženého společností. Ukazatel má jako v předchozím ukazateli rapidně klesající tendenci, rok 2013 lze označit za kritický, ve všech ukazatelích rentability, kdy jsou hodnoty v tomto roce několikanásobně nižší než v předcházejících letech. V roce 2010 byla ROE v hodnotě 10,92%, tedy společnost dosahovala zhodnocení vlastního kapitálu více než 10%.

Graf 4.7 ROE za období 2010 - 2014

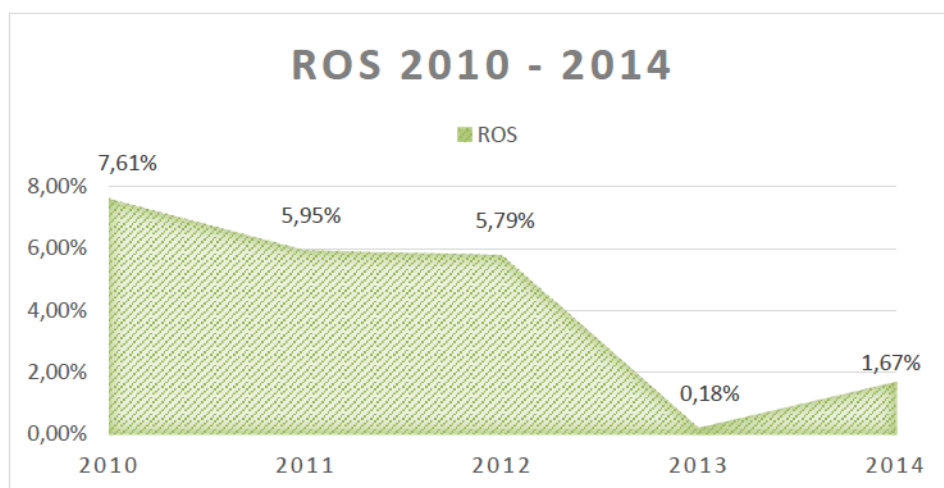


Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb udává, kolik zisku v Kč připadne na 1,- Kč tržeb. Čím ukazatel nabývá větší hodnoty, tím je to pro společnost lepší. V letech 2010 – 2012 byla rentabilita poměrně stabilní v rozmezí okolo 6%. V roce 2013 společnost zažila rapidní pokles ukazatele ROS o více než 5% na pouhých 0,18%. Tento pokles zapříčinil velice nízký výsledek hospodaření, který v roce 2013 dosahoval oproti jiným letům pouhých 2 220 tis. Kč. V roce 2014 již křivka ROS nabrala pozitivní vývoj, který byl dán především stále probíhajícími zakázkami. V tomto roce nabraly pozitivní vývoj také všechny ostatní ukazatele rentability.

Graf 4.8 ROS za období 2010 - 2014

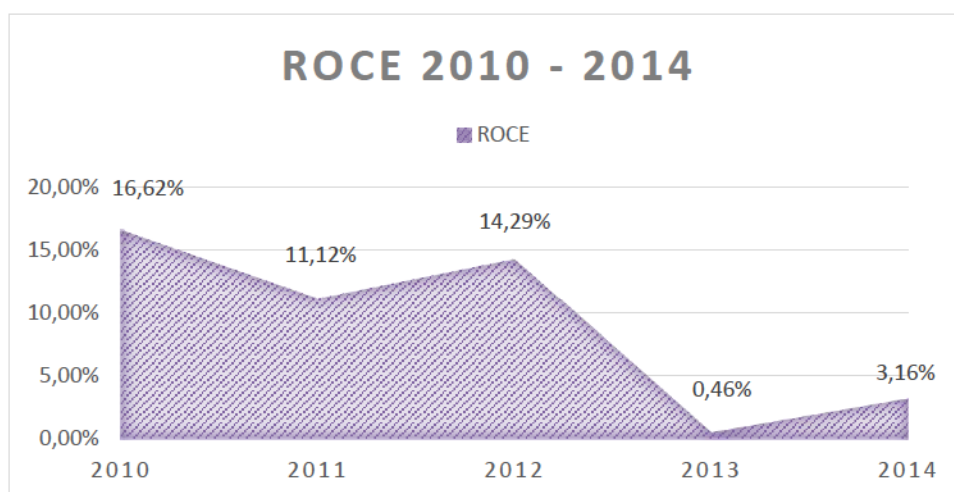


Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel rentability vloženého kapitálu (ROCE)

Vývoj ukazatele rentability vloženého kapitálu lze označit za shodný s ostatními již popsányi ukazateli rentability. Od roku 2011 do roku 2012 byl zaznamenán růst ROCE z výchozích 11,12% na 14,29%, avšak nejvyšší hodnota je patrná ve výchozím roce zkoumaného období. Rok 2013 se opět ukazuje jak velice nepříznivý, hodnota ROCE dosahuje pouhých 0,46% tedy ani ne 1%. Tento stav je způsobem již zmíněným extrémně nízkým výsledkem hospodaření v roce 2013 oproti ostatním obdobím. Pokud přihlédneme k faktu, že vývoj tržeb nezaznamenal tak kolísavou tendenci jak vývoj hospodářského výsledku.

Graf 4.9 ROCE 2010 - 2014



Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4.9 Hodnoty ukazatelů aktivity za období 2010 – 2014

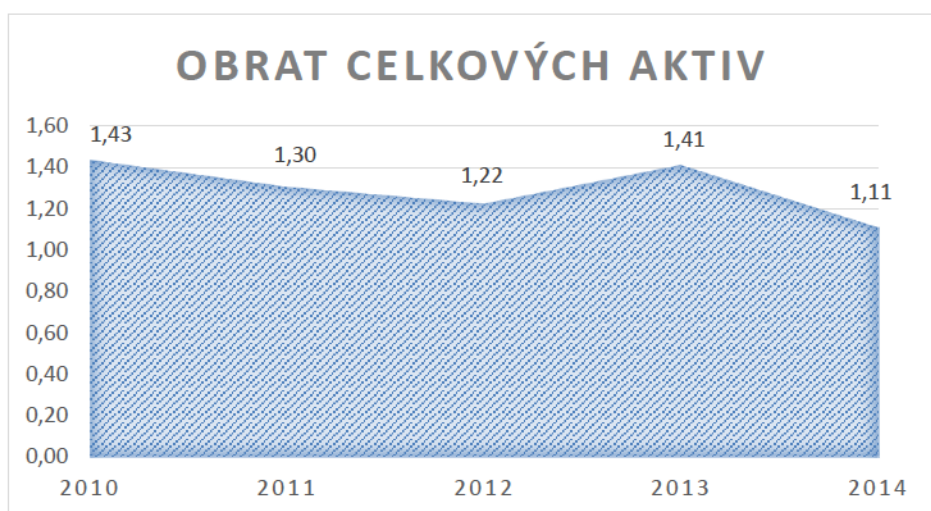
Vzorec	Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
2.7	Obrát celkových aktiv	1,43	1,30	1,22	1,41	1,11
2.8	Obrát zásob	17,73	27,58	5,75	11,16	20,87
2.8 b	Doba obrátu pohledávek	143,48	156,98	152,27	131,86	196,26
2.8 c	Doba obrátu závazků	84,41	80,70	134,58	101,72	126,67

Zdroj: vlastní zpracování

Obrát celkových aktiv

Obrátka aktiv neboli obrát celkových aktiv měří míru využití celkového majetku podniku. Je požadování co nejvyšší hodnoty. Naopak nejnižší hodnota, tedy nejmenší míra využití celkového majetku společnosti byla naměřena v roce 2014, kdy dosahovala hodnoty 1,11. Velké roli zde hraje výše tržeb, kdy v roce 2014 byly tržby o 400 000 tis. Kč menší než v roce 2010, v tomto roce je obrátka celkových aktiv ve svém maximu za sledované období, a to na hodnotě 1,43. Vývoj ukazatele obrátu celkových aktiv je znázorněn v následujícím grafu:

Graf 4.10 Vývoj obratu celkových aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Doba obratu zásob

Ukazatel, který udává dobu, po kterou jsou zásoby vázány ve společnosti, než dojde k jejich spotřebě, zpracování. Do hodnoty samotného ukazatele opět vstupuje hodnota tržeb, tedy nezávisí pouze na velikosti skladových zásob společnosti. Průměrná výše zásob za sledované období činila 128 000 tis. Kč, v průběhu období 2010 – 2014 se tato hodnota odchylovala max. o více než 70%. Z analýzy vyplývá, že doba obratu zásob sledované společnosti je velice kolísavá. Nejnižší tak byl ukazatel v roce 2011, následně v roce 2012 byla výše zásob téměř pětkrát vyšší, což v konečném důsledku ukazuje i hodnota doby obratu zásob v tomto roce, která je pětinasobná oproti předchozímu sledovanému roku.

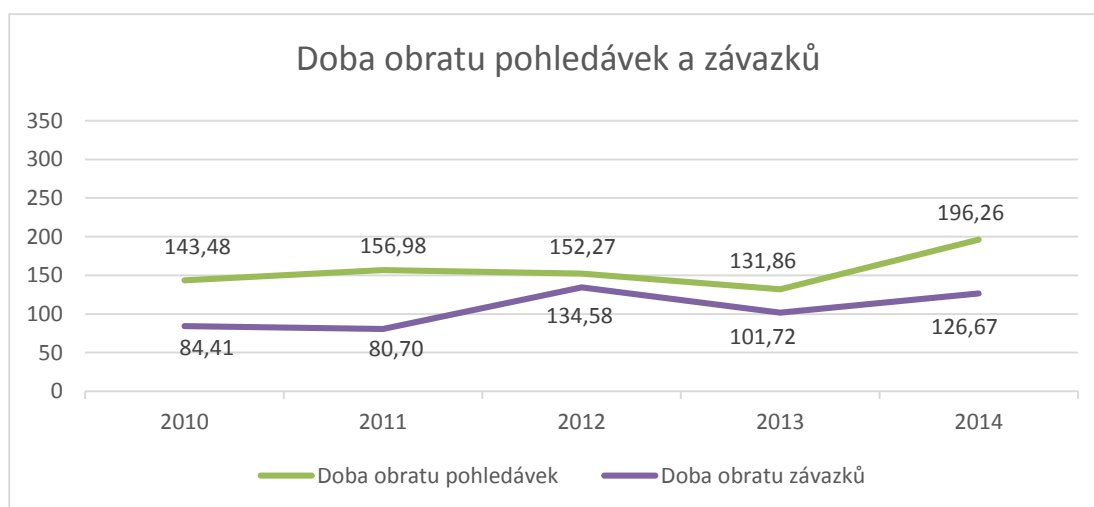
Doba obratu pohledávek

Ukazatel vyjadřující, dobu splatnosti krátkodobých pohledávek. V období prvních tří let sledovaného období, se společnost pohybuje okolo 150 dnů doby splatnosti pohledávek. Tento poměrně konstantní trend v roce 2013 klesl na 132 dní, vzhledem k tomu, že došlo k poklesu krátkodobých pohledávek o více než 100 000 tis. Kč. Naopak v roce 2014 došlo ke strmému nárůstu těchto pohledávek zpět na hodnotu převyšující 500 000 tis. Kč, avšak z důvodu poklesu tržeb je doba obratu pohledávek právě v tomto roce ve svém maximu, za sledované období, konkrétně činí téměř 193 dní.

Dobrá obratu závazků

Hodnota ukazatele vyjadřujícího dobu obratu závazků by měla být vyšší, než ukazatel doby obratu pohledávek, aby bylo zachováno pravidlo solventnosti. Pomocí tohoto ukazatele je vyjadřována platební schopnost dané společnosti vůči svým dodavatelům. Nejvyšší hodnotu ukazatel dosahuje v roce 2012, což bylo způsobeno faktem, že v tomto roce byly krátkodobé závazky společnosti téměř 500 000 tis. Kč, což je nejvíce za sledované období. Nicméně je nutno podotknout, že ani v jednom ze sledovaných období není hodnota ukazatele doby obratu závazků větší než doba obratu pohledávek, je tedy porušeno pravidlo solventnosti a to ve všech letech sledovaného období. Nejlepší platební morálku společnosti lze zaznamenat v roce 2011, kdy poměr tržeb a závazků byl nejmenší ze všech období. Od roku 2012 do roku 2014 hodnota ukazatele rostla především vlivem růstu hodnoty krátkodobých závazků, protože hodnota tržeb byla oproti růstu závazků klesající. Vývoj doby obratu pohledávek a závazků společnosti a zároveň nedodržení pravidla solventnosti za sledované období zachycuje následující graf:

Graf 4.11 Doba obratu pohledávek a závazků



Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4.10 Hodnoty ukazatelů zadluženosti za období 2010 – 2014 (v procentech)

Vzorec	Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
2.14	Míra zadluženosti	238,93%	247,16%	314,96%	275,02%	280,81%
2.13	Celková zadluženost	70,01%	70,49%	72,23%	70,91%	71,91%
2.15	Úrokové krytí	21,78	22,06	17,90	3,29	8,55
2.16	Úrokové zatížení	4,66%	6,81%	7,75%	73,67%	22,51%

Zdroj: vlastní zpracování

Míra zadlužení

Hodnoty tohoto ukazatele jsou vypočteny jako poměr cizích zdrojů a vlastního jmění společnosti. V odborných literaturách je doporučován výsledek tohoto poměru 1:1. Analyzovaná společnost se v míře zadlužení pohybuje ve sledovaném v hodnotách mezi 247% až 314%, tato skutečnost je způsobena především faktem, že cizí zdroje společnosti jsou téměř 3x vyšší než vlastní kapitál v letech 2010 – 2014.

Celková zadluženost

Také u celkové zadluženosti se uvádí doporučená hodnota, které by měla dosahovat 60%, tuto doporučenou hodnotu analyzovaná společnost konstantně překračuje o 10% až 12%. Hlavním důvodem překročení je skutečnost, že od roku 2012 jsou konstantně rostoucí krátkodobé závazky. V roce 2013 byla zadluženost na velmi nízké úrovni, a to jak kvůli výraznému snížení hodnoty cizích zdrojů, které ovlivnila především snížení bankovních úvěrů a výpomocí.

Úrokové krytí

Tento ukazatel udává, kolikrát výsledek hospodaření z provozní činnosti (EBIT) dokáže pokrýt nákladové úroky. Za období mezi lety 2010 až 2012 by EBIT pokryl nákladové úroky společnosti téměř 20x. Extrémní výkyv nastal v roce 2013, a to především z toho důvodu, že provozní výsledek hospodaření klesl o 97 668 tis. Kč oproti roku 2012. Ukazatel je tímto výsledkem hospodaření nejvíce ovlivňován, lze z něj odvodit vývoj úrokového krytí, pokles a růst ukazatele se vyvíjí stejně jako vývoj EBITU. V roce 2013 by samotný provozní výsledek hospodaření postačil na pokrytí úroků pouze 3x.

Úrokové zatížení

Ukazatel vyjadřuje podíl nákladových úroků na provozním výsledku hospodaření. Interpretace tohoto ukazatele je velice podobná jako u výše zmíněného úrokového krytí, vzhledem k tomu, že úrokové zatížení je pouze převrácenou hodnotou k úrokovému krytí. Stejně jako v předchozí případě i zde je důležitou vstupní hodnotou provozní výsledek hospodaření a velikosti nákladových úroků, tentokrát v obráceném pořadí. V konečné interpretaci je pro společnost žádoucí co nejnižší hodnota úrokového zatížení. Z výsledku lze odvodit, že nejmenšího úrokového zatížení společnost dosáhla v roce 2010, kdy to bylo pouhých 4%, naopak rok 2013

se ukázal z pohledu úrokového zatížení velice náročný, díky malému provoznímu výsledku hospodaření, který byl 5x nižší než v přechozích letech.

4.4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Reprezentativní ukazatel této analýzy je čistý pracovní kapitál. ČPK byl po celé sledované období v letech 2010 až 2012 nad 350 000 tis. Kč, tedy pro společnost v kladných hodnotách. Změna v ukazateli ČPK, která nastala v roce 2013, byla způsobena snížením oběžných aktiv v tomto roce. Výsledné hodnoty ukazatelů ČPK ve sledovaném období jsou zachyceny v následující tabulce 4.10.

Tabulka 4.11 Hodnoty ukazatelů ČPK za období 2010 – 2014 (v tis. Kč.)

Vzorec	Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
2.3	ČPK	384 207	362 322	344 647	268 688	292 308

Zdroj: vlastní zpracování

4.5 Bankrotní modely

V této kapitole budou to Altmanova Z-score a Tafflerova modelu dosazeny konkrétní hodnoty společnosti, následné výpočty jsou ilustrovány v tabulkách a grafu, těchto modelů.

4.5.1 Altmanův bankrotní model Z-score

Koeficienty a ukazatele v Altmanově modelu Z-score vycházejí ze vzorce pro výpočet tohoto bankrotního modelu pro společnosti, které nemají akcie obchodované na burze cenných papírů. Vycházíme ze vzorce č. 3.12.

Tabulka 4.12 Altmanův bankrotní Z-score model

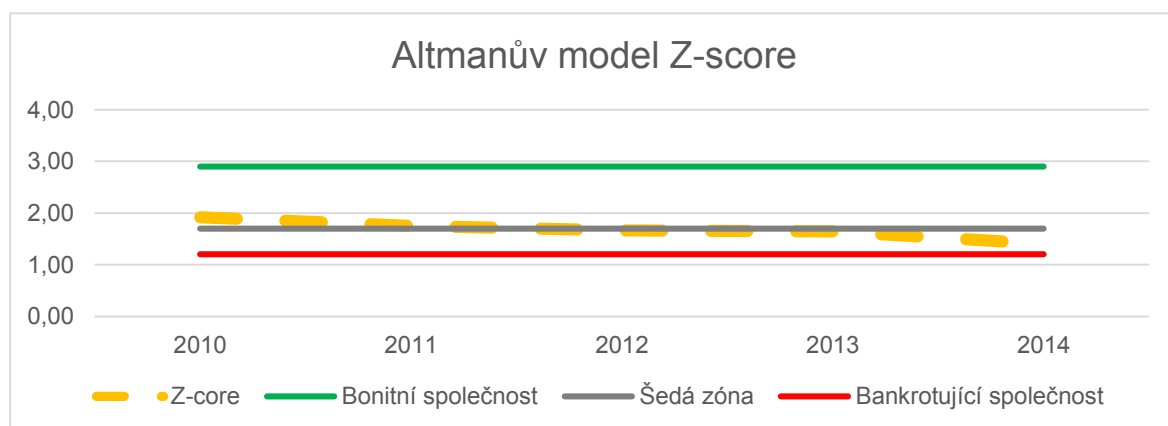
	2010	2011	2012	2013	2014
$0,717 \cdot X_1$	0,2810	0,2669	0,2283	0,2257	0,2286
$0,847 \cdot X_2$	0,0107	0,0299	-0,0020	0,0436	0,0397
$3,107 \cdot X_3$	0,3612	0,3886	0,3304	0,0744	0,1426
$0,42 \cdot X_4$	0,0005	0,0005	0,0085	0,0136	0,0139
$0,998 \cdot X_5$	1,4344	1,3045	1,2215	1,4092	1,1071
Z-core	2,0878	1,9904	1,7866	1,7665	1,5319

Zdroj: vlastní zpracování

Za sledované období let 2010 - 2014, můžeme vypočítat, že hodnoty po celou dobu oscilují kolem hodnoty Z-score 1,5. Výraznější odchylky jsou v roce 2010

a 2011, nejvýrazněji v roce 2010 kdy hodnota určuje 2,0878 a nachází se tak nejbliž hranici bonitní společnosti, která tvoří hodnotu 2,9. Altmanův model Z-score poskytuje pro vyhodnocení výsledku velice širokou šedou zónu, kam i v tomto případě zapadají všechny Z-score výsledné hodnoty. Za nejkritičtější hodnotu lze označit Z-score roku 2014, které tvoří hodnota 1,5319 a je nejbliž hodnotě určující hranici bankrotující společnosti, je tedy nejnižší ze všech vypočtených výsledků. Souhrnně lze označit trend výsledků Z-score za klesající, což pro společnost neznamena kladný vývoj. Mezi lety 2011 – 2013, kdy byl klesající vývoj poměrně konstantní, v období let 2013 – 2014 došlo k poklesu vypočtené hodnoty o 0,2345. Zmiňovaný propad má za následek, zvýšení hodnoty aktiv v roce 2014, ale také doznívající finanční úbytky související s rokem 2013, který lze označit za kritický z hlediska všech sledovaných analýz. Přestože jsou známy tyto skutečnosti, společnost se v průběhu sledovaného období nenacházela v bankrotní zóně. V následujícím grafu jsou znázorněny zóny Altmanova modelu a také vývoj Z-score analyzované společnosti.

Graf 4.12 Zóny Altmanova modelu a vývoj Z-score



Zdroj: vlastní zpracování

4.5.2 Tafflerův bankrotní model (modifikovaný)

Tafflerův model je vypočten na základě vzorce č. Model lze v předkládané diplomové práci označit za podpůrný, neboli upřesňující model pro model Altmanův, který je rozebrán výše. Základ modelu tvoří ukazatelé platební schopnosti společnosti, pomocí níž lze snadno identifikovat hrozící bankrot společnosti.

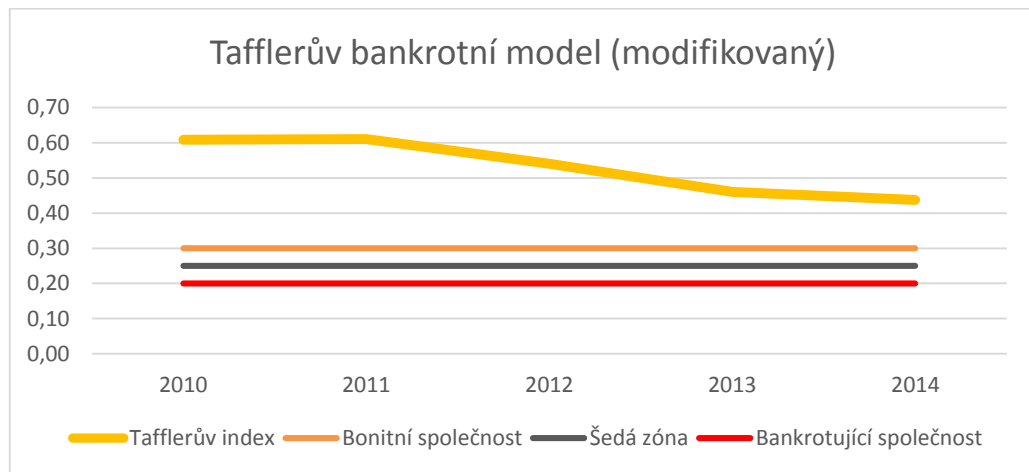
Tabulka 4.13 Tafflerův bankrotní model

	2010	2011	2012	2013	2014
$0,53 \cdot R1$	0,1832	0,2267	0,1234	0,0319	0,0625
$0,13 \cdot R2$	0,1352	0,1226	0,1395	0,1307	0,1281
$0,18 \cdot R3$	0,0605	0,0526	0,0822	0,0717	0,0701
$0,16 \cdot R4$	0,2295	0,2087	0,1954	0,2255	0,1771
Tafflerův index	0,6085	0,6106	0,5405	0,4597	0,4378

Zdroj: vlastní zpracování

V porovnání s Altmanovým modelem Z-score, je zásadní rozdíl v intervalu jednotlivých zón výsledků, kdy na rozdíl od modelu Z-score, má Tafflerův model mnohem menší tzv. šedou zónu. Je tedy mnohem větší pravděpodobnost, že se společnost „projeví“ spíše jako bonitní nebo bankrotující. Dle výsledků tohoto modelu se společnost řadí s určitou jistotou do zóny bonitních společností, přestože lze opět stejně jako v Altmanově modelu pozorovat klesající trend. Kdy v roce 2010 byla hodnota Tafflerova indexu 0,6085 v roce 2014 to bylo už o 0,1728 méně. Rapidní pokles mezi 2012 a 2013 měl za následek enormní pokles EBIT v roce 2013.

Graf 4.13 Tafflerův bankrotní model (modifikovaný)



Zdroj: Vlastní zpracování

4.6 Bonitní modely

V následující podkapitole jsou zpracovány vybrané bonitní modely, vstupní hodnoty těchto modelů jsou získány z finančních výkazů společnosti Hutní Montáže, a.s..

4.6.1 Kralickův - Quick test

Tento ukazatel posuzuje bonitu společnosti na základě daných výsledků, kterým jsou následně přiřazeny hodnoty. Tento model je zpracován na základě vzorců (3.1), (3.2), (3.3) a (3.4). Přičemž první ukazatele (R_1, R_2) hodnotí finanční pozici společnosti a ukazatele (R_3, R_4) její investiční stránku. Bodové ohodnocení je provedeno na základě následující tabulky.

Tabulka 4.14: Přiřazení hodnot Kralickova – Quick testu

Kralickův Quick-test						
	ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Jednotlivé ukazatele	R1	0,29	0,29	0,23	0,26	0,26
	R2	3,40	41,65	2,47	86,02	6,88
	R3	0,12	0,13	0,11	0,02	0,05
	R4	17,06	0,71	5,41	0,24	6,50
Bodové ohodnocení ukazatelů	R1	2	2	2	2	2
	R2	3	0	4	0	2
	R3	2	3	2	1	1
	R4	4	4	4	4	4

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 4.15: Vyhodnocení Kralickova – Quick testu

	2010	2011	2012	2013	2014
Finanční stránka	2,5	1	3	1	2
Investiční stránka	3	3,5	3	2,5	2,5
Celkové hodnocení	2,75	2,25	3	1,75	2,25

Zdroj: Vlastní zpracování

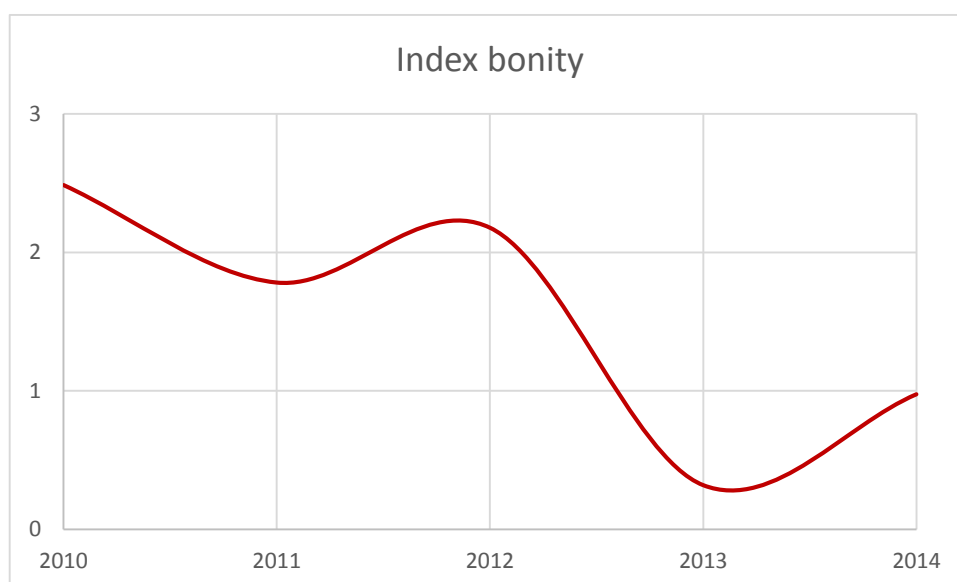
Ze zpracovaného bonitního modelu lze vyčíst, že společnost byla téměř celé sledované období v průměrných hodnotách. V roce 2012 byla společnost dokonce na hranici stabilní, dobré finanční situace. Trend tohoto ukazatele byl zprvu klesající, mezi lety 2010 – 2011, v roce 2012 dosáhl vrcholu. Následoval výrazný pokles, ale v období

mezi lety 2011-2012 prudce klesl a v roce 2013 se společnost dostala až pod hranici hodnoty průměrné společnosti. Bylo to zapříčiněno především prudkým poklesem provozního cash-flow. Kralickuv test tak vypovídá o tom, že společnost nezaznamenala problémy s bonitou a většinou se držela v hranicích průměrné společnosti. V posledním sledovaném období se hodnota již dostala nad hranici průměrného podniku, došlo zde i k výraznějšímu zlepšení v hodnotě provozního cash flow.

4.6.2 Index bonity

Indexu bonity vyjadřuje klesající trend, v letech 2012 až 2013 dokonce strmě klesající. V roce 2013, byla společnost pod hranicí dobré bonitní situace, tento stav znamená, že ji lze zařadit do zóny s určitými problémy. V roce 2014 společnost vykazovala opačný tedy stoupající trend, kdy bonitní index dosáhl na hranici dobré bonitní společnosti. Od roku 2010 můžeme vidět negativní trend který vystřídal v roce 2012 mírný růst. Extrémní pokles zaznamenaný v roce 2013 je způsoben především extrémním poklesem výsledku hospodaření před zdaněním oproti předchozím obdobím, opět vystřídalo zlepšení bonitní situace společnosti. Lze říci, že výraznější problémy s bonitou měla společnost pouze v roce 2013, avšak tato situace naznačovala pouze určité problémy, nelze ji označit za špatnou.

Graf 4.14: Index bonity



Zdroj: Vlastní zpracování

4.7 Zhodnocení finanční výkonnosti konkrétní společnosti

V této části předkládané diplomové práce je zhodnocena celková finanční výkonnost analyzované společnosti Hutní Montáže a.s.. Analýza společnosti je založena na veřejně přístupných finančních výkazech, výročních zprávách, účetních závěrkách, cash flow. Analyzované období zahrnuje roky 2010 – 2014.

Na společnost byly postupně aplikovány vybrané metody finanční analýzy. Jako první analyzovaný účetní výkaz je rozvaha a výkaz zisku a ztráty, konkrétně, horizontální a vertikální analýzy těchto výkazů, z výsledku těchto analýz vyplynul klesající trend vývoje aktiv. Současně i jejich krytí pasivy společnosti, výjimka je rok 2012, kdy došlo k extrémnímu nárůstu krátkodobých závazků na straně pasiv a enormního nárůstu také na straně zásob.

Po aplikaci vertikální analýzy rozvahy bylo zjištěno, že tento pokles na straně aktiv byl způsoben hlavně snížením hodnoty dlouhodobého hmotného majetku. Na straně krytí pasiv byl zjištěn mírný pokles v položce bankovní úvěry a výpomoci, dále je pokles způsoben především snižováním se výsledku hospodaření z běžného období, který měl klesající trend, situace se změnila až v roce 2014, kdy se trend změnil na rostoucí. Vzhledem k tomu, že společnost má povinnost zveřejnit výroční zprávu za předchozí účetní období v 6. měsíci následujícího roku, nebylo možné do analýzy zahrnout minulé účetní období, avšak ze zjištěných informací tento rostoucí trend lze potvrdit i v roce 2015.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty, odhalila podobný vývoj jako u analýzy rozvahy a to, že výsledek hospodaření za běžné účetní období klesal v období 2010 – 2013, avšak nárůst lze vypožorovat v roce 2014. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty dané společnosti také odhalila, že výsledek hospodaření před zdanění za období 2010 – 2013 lze označit za stabilní, tento výsledek se držel nad 100 000 tis. Kč, avšak extrémní změna nastala v roce 2013, další obrat následoval v roce 2014, kdy opět výsledek hospodaření stoupal. Dále z analýzy vyplynulo, že společnost nebyla za sledované období ve ztrátě. Vertikální analýza pak potvrdila nepsané pravidlo, které platí pro výrobní společnosti, a to že prakticky velkou část výnosů tvořily tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a na celkových nákladech se převážně podílely náklady za materiál, změny stavu výrobků a zásob.

Prvními ukazateli analýzy poměrových ukazatelů byly ukazatele likvidity. Výsledek lze zhodnotit pro společnost jako ne příliš kladný, především k přihlédnutí k faktu, že celková, pohotová i hotovostní likvidita společnosti byla na počátku sledovaného období vyšší než na jeho konci. Tedy její trend byl opět sestupný, mírné zlepšení lze pozorovat opět v posledním sledovaném období 2014. Další část poměrové analýzy zahrnuje ukazatele rentability, zde byl zjištěn pokles všech rentabilit od začátku sledovaného období do konce období. Toto snížení lze v období mezi obdobími 2012 – 2013 za enormní, kdy hodnota ROE klesla o téměř 30% jako následek extrémního snížení výsledku hospodaření v roce 2013.

Ukazatele finanční stability a zadluženosti vyšly pro firmu příznivě bez jediné negativní známky. Negativněji můžeme snad hodnotit jen ukazatel úrokového krytí, který byl díky celkovému zisku v roce 2007 a 2008 menší a v roce 2011 a 2012, kdy začal klesat od stabilního růstu v letech 2007-2010.

Jako další byly v předkládané diplomové práci posuzovány ukazatele aktivity, hodnoty těchto ukazatelů pro danou společnost lze hodnotit relativně kladně, pro společnost je příznivá skutečnost, že doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek, není tedy porušeno pravidlo solventnosti ani v jednom ze zkoumaných období.

Při interpretaci ukazatelů zadluženosti Hutní Montáže a.s., došlo ke zjištění, že aktiva společnosti jsou ve všech letech zkoumaného období s více než 70% financována cizími zdroji. Společnost čelí vysoké úrovni míry zadluženosti, kdy doporučený poměr určuje ideální stav překročení vlastního jmění cizími zdroji a jeden a půl násobek, toto doporučení společnost překračuje po celé sledované období. V případě, že by společnost chtěla financovat svou činnost z bankovních úvěrů, je při rozhodování bankovní instituce výsledkem míry zadluženosti jedním z hlavních faktorů, při tvorbě profilu společnosti.

Z bankrotních modelů byl využit Altmanův model Z-score. Společnost vyšel v tzv. šedé zóně, vzhledem k tomu, že šedá zóna je velice rozsáhlá je problematické určit, zda se blíží k bankrotu či prosperuje. Proto k ubyl k upřesnění výsledku použit další model, Tafflerův modifikovaný model, který sice prokázal klesající trend, nicméně po celé sledované období ukazuje, že se společnost nachází v zóně bonitní společnosti.

Výsledná bonita společnosti byla vyhodnocena na základě Kralickova Quick-test a Indexu bonity. V Kralickově Quick-testu vyplývá, že společnost pouze v roce 2013 klesla pod hodnotu průměrné společnosti. Ostatních obdobích se drží výsledné hodnoty tohoto testu na hranici průměrné zóny, z tohoto důvodu je aplikován index bonity, který určil situaci společnosti mezi lety 2010 - 2012 jako velmi kladnou, bonitní. Ve sledovaném období mezi 2012-2013 index bonity prudce klesl až do zóny, která značí určité problémy s bonitou. Z výsledků bonitních ukazatelů lze společnosti doporučit, aby zamezila sestupnému trendu těchto indexů, prostřednictvím lepším hodnot ve výsledku hospodaření před zdaněním a úroky, od kterých se odvíjí další výsledky hospodaření.

Společnosti je doporučeno neustále pokračovat ve vývoji a modernizaci postupů a použitých materiálu při stavbě projektů. Tento fakt by mohl ovlivnit jak zvýšení tržeb, tak příliv nových odběratelů a otevřít tak společnosti dveře na nové trhy. Jedno z posledních doporučení společnosti je navýšení pohotových finančních prostředků, aby se společnosti dostala do lepší pozice z pohledu likvidity, na čem závisí to, aby bylo dosaženo alespoň minimální hodnot z pohledu ukazatele hotovostní likvidity.

Jako další bod je doporučeno společnosti neustále pokračovat ve vývoji a modernizaci postupů a použitých materiálu při stavbě projektů. Tento fakt by mohl ovlivnit jak zvýšení tržeb, tak příliv nových odběratelů a otevřít tak společnosti dveře na nové trhy. Jedno z posledních doporučení společnosti je navýšení pohotových finančních prostředků, aby se společnosti dostala do lepší pozice z pohledu likvidity, na čem závisí to, aby bylo dosaženo alespoň minimální hodnot z pohledu ukazatele hotovostní likvidity.

Vzhledem k tomu, že společnost působí na několika projektech téměř po celém světě, je na počátku každého účetního období velmi vrtkavé určovat jeho konečný výsledek, který záleží na mnoha faktorech. Jednotlivé činnosti vedoucí k dosahování zisku společnosti, jsou ohroženy a jeho dosažení je těžší, než v případě, že by společnost působila pouze na trhu v ČR, kde by na ni nepůsobili vlivy politické situace cizích zemí, byrokracie a administrativa s ní spojená, jiné daňové tarify, odlišné zákony a pracovní morálka, jiná kultura. Veškeré tyto faktory je nutno zohledňovat ve tvorbě finančních plánů na následující období.

5 Závěr

Cílem předkládané diplomové práce bylo vypracovat a zhodnotit finanční výkonnost společnosti hutní Montáže a.s. s použitím finanční analýzy. Sledované období pro hodnocení společnosti bylo nastaveno na období 2010 – 2014, analýza byla provedena na základě účetních výkazů z veřejně dostupných zdrojů za toto období. Jako přidanou hodnotu této diplomové práce přikládám k desítkám hodin strávených výpočty jednotlivých ukazatelů finanční analýzy, pročitání účetních výkazů a také odborné literatury týkající se této problematiky. Současně bylo nutné sledovat novely zákona týkající se účetních výkazů, kde došlo k 1. 1. 2016 k určitým změnám, které jsou v práci uvedeny.

Práce je rozdělena na dvě stěžejní části, část popisující finanční analýzy z teoretického hlediska a část kdy je popsána problematika aplikována na společnost Hutní Montáže a.s.. V části praktického výstupu práce je obsažena analýza společnosti na základech běžných technik jako horizontální a vertikální analýzy rozvahy a také výkazu zisku a ztráty či poměrové analýzy. Použity byly také bonitní a bankrotní modely, pro přesnější a komplexnější stanovení finanční výkonnosti společnosti, reprezentanty těchto modelů jsou Altmanův a Tafflerův bankrotní model, Index bonity a Kralickýv Quick-test.

Z poznatků získaných, z výsledných hodnot provedené analýzy lze společnosti doporučit především návrat k trendu, který nastal v období 2010 – 2012, kdy byl vývoj provozního výsledku sice mírně sestupný, ale stále ve velmi dobrých hodnotách. Společnost by měla zefektivnit řízení materiálových zásob, kdy i přes vysoké tržby v roce 2013, byl výsledek hospodaření před zdaněním ponížen oproti předchozím letům v průměru o 85 000 tis. Kč. Udržení trendu relativně vysokého výsledku hospodaření, by se pak kladně projevilo především v indexu bonity, kde by nenastal sestup pod hranici průměrné společnosti. Dále lze doporučit také to, aby se pokračovalo v udržování tržeb společnosti nad částkou 1 000 000 tis. Kč za účetní období, pokud by v budoucnu docházelo ke zvyšování tržeb, došlo by k pozitivnímu ovlivnění především ukazatelů aktivity a při lepší efektivitě společnosti, také k již zmiňovanému lepšímu výsledku hospodaření před zdaněním.

Možností jak toho docílit je několik. Především by společnost měla pokračovat v nalézání nových odběratelů po celém světě. Právě svými specifickými a moderními

technologiami při výstavbě konstrukcí, kotlů v zemích jako je Uruguay, JAR se kterými má společnost Hutní Montáže a.s. značné zkušenosti, je jednoznačně devíza pro další možné obchodní příležitosti po celém světě, vzhledem k tomu, že se jedná skutečně o specifický obor podnikání, není tato společnost vystavena extrémním tlakům konkurence, přestože se v určitém konkurenčním prostředí samozřejmě nachází. Dále lze spatřovat jako zásadní překážky v realizacích jednotlivých projektů, v politice daných zemí navíc zcela mimo zvyky a normy Evropské unie, což může mnohdy způsobit značné bariéry, na jejich odstranění jsou následně vynakládány vysoké náklady, aby v průběhu montáží v těchto destinacích nedocházelo k porušování tamních zákonů a norem, dále je tady problém dvojího zdanění a komunikace s místními úřady.

Závěrem je třeba připomenout nejzásadnější výsledky, které byly za dané období analyzovány. Mezi negativní lze zařadit prakticky nulovou hotovostní likviditu společnosti, kterou lze chápat jako předzvěst nepříjemností společnosti v případě, že by nastala potřeba okamžité splatnosti větších finančních závazků. Další negativum extrémní propad výsledku hospodaření za účetní období 2013. Na druhou stranu pozitivní zpráva je, že tržby za sledované období neklesaly tak rapidně jako výsledky hospodaření a stále se drželi nad hranicí 1 000 000 tis. Kč., je důležité, aby společnost udržovala tento trend. Společnost má vyšší celkovou zadluženost, kdy jsou celková aktiva pokryta z více než 70% cizími zdroji. Výsledky ukazatele čistého pracovního kapitálu vykazují vždy kladné hodnoty, které převyšují 200 000 tis. Kč. Na základě tohoto, lze tvrdit, že by neměla nastat situace, která by významně ohrozila fungování společnosti. V případě, že by nastali neočekávané výdaje je společnost schopna pomocí tzv. „finančního polštáře“ alespoň zmírnit negativní důsledky této skutečnosti.

Předkládaná diplomová práce bude poskytnuta finančnímu managementu společnosti Hutní Montáže a.s., k nahlédnutí, případně může sloužit jako součást podkladů pro hodnocení minulých účetních období.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

BLÁHA, Zdeněk Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

DLUHOŠOVÁ, Dana a kolektiv. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upravené vydání. Praha: EKOPRESS, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWARD, Rolf. *Finanční analýza: metody a využití*. Praha: VOX Consult s.r.o., 1995. I-245223-1872/95.

HÁLEK, Vítězslav. *Řízení majetku a kapitálu v podniku* [online]. Halek.info. [21. 2. 2016.] Dostupné z: <http://halek.info/www/prezentace/krizovy-management-prednasky4/kmpr4-print.php?projection&l=03>

JINDŘICHOVSKÁ, Irena a Dana KUBÍČKOVÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004, 714 s. ISBN 80-7179-802-9

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010. 811s. ISBN: 978-80-7400-194-9

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: EKOPRESS, 2005. ISBN 80-86119-61-0

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada, 2007, 117 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Computer Press 2009. 160 s. ISBN: 978-80-251-3386-6)

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera*. 2. vydání. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. business books. ISBN 80-7226-562-8.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. GRADA Publishing, 2011. 248s. ISBN: 978-80-278-3647-1

Internetové zdroje

VANČUROVÁ, Pavlína. *Jak na sestavení cash flow přímou i nepřímou metodou* [online]. Daňari online. 25. března 2013. [10. 2. 2016.] Dostupné z: <http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d41534v52478-jak-na-sestaveni-cash-flow-primou-i-nepirimou-metodou/>

Ostatní zdroje

Finanční výkazy společnosti Hutní Montáže a.s. za období let 2010 – 2014

Výroční zprávy společnosti Hutní Montáže a.s. za období let 2010 – 2014

Seznam zkratek

A	Aktiva
CF	Cash flow
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
EAT	Čistý zisk (výsledek hospodaření za účetní období)
EBT	Zisk před zdaněním (výsledek hospodaření před zdaněním)
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
JAR	Jihoafrická Republika
Kr. závazky	Krátkodobé závazky
OA	Oběžné aktiva
ROCE	Rentabilita vloženého kapitálu
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
t	Sazba daně
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výsledek hospodaření a ztráty
Z	Zisk
ZK	Základní kapitál

Seznam grafů

Graf 4.1	Horizontální analýza AKTIV za období 2010 – 2014
Graf 4.2	Horizontální analýza PASIV za období 2010 – 2014
Graf 4.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010 – 2014
Graf 4.4	Vertikální analýza AKTIV za období 2010 – 2014:
Graf 4.5	Vertikální analýza PASIV za období 2010-2014
Graf 4.6	ROA za období 2010 - 2014
Graf 4.7	ROE za období 2010 - 2014
Graf 4.8	ROS za období 2010 - 2014
Graf 4.9	ROCE 2010 - 2014
Graf 4.10	Vývoj obratu celkových aktiv
Graf 4.11	Doba obratu pohledávek a závazků
Graf 4.12	Zóny Altmanova modelu a vývoj Z-score
Graf 4.13	Tafflerův bankrotní model (modifikovaný)

Seznam obrázků

Obrázek 2.1	Proces oběžných aktiv v podnikovém procesu
Obrázek 2.2	Přímá metoda cash flow
Obrázek 2.3	Aktiva
Obrázek 2.4	Pravidlo vyrovnání rizika při převaze stálých aktiv

Seznam tabulek

Tabulka 2.1	Pravidlo vyrovnnání rizika při převaze stálých aktiv
Tabulka 2.2	Pravidlo vyrovnnání rizika při převaze oběžných aktiv
Tabulka 2.3	Zlaté bilanční pravidlo
Tabulka 3.1	Hodnocení na základě Kralickova Quicktestu na základě bodů
Tabulka 3.2	Konečné hodnocení Kralickova Quicktestu na základě získaných bodů
Tabulka 3.3	Výsledné hodnocení dle Indexu bonity
Tabulka 3.4	Hodnocení pomocí Z-score
Tabulka 3.5	Hodnocení společností nekótovaných na burzách cenných papírů
Tabulka 3.6	Hodnocení Tafflerova modelu
Tabulka 4.1	SWOT analýza společnosti
Tabulka 4.2	Horizontální analýza AKTIV za období 2010 – 2014
Tabulka 4.3	Horizontální analýza PASIV za období 2010 – 2014
Tabulka 4.4	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období 2010 – 2014
Tabulka 4.5	Vertikální analýza AKTIV za období 2010 – 2014
Tabulka 4.6	Vertikální analýza PASIV za období 2010-2014
Tabulka 4.7	Hodnoty ukazatelů likvidity za období 2010-2014
Tabulka 4.8	Hodnoty ukazatelů rentability za období 2012-2015 (v procentech)
Tabulka 4.9	Hodnoty ukazatelů aktivity za období 2010 – 2014 (v procentech)
Tabulka 4.10	Hodnoty ukazatelů zadluženosti za období 2010 – 2014 (v procentech)
Tabulka 4.11	Hodnoty ukazatelů ČPK za období 2010 – 2014 (v tis. Kč.)
Tabulka 4.12	Altmanův bankrotní Z-score model
Tabulka 4.13	Tafflerův bankrotní model

Seznam vzorců

Vzorec (2.1)	Absolutní změna
Vzorec (2.2)	Relativní změna
Vzorec (2.3)	Čistý pracovní kapitál
Vzorec (2.4)	Běžná likvidita
Vzorec (2.5)	Okamžitá likvidita
Vzorec (2.6)	Hotovostní likvidita
Vzorec (2.7)	Obrat celkových aktiv
Vzorec (2.8)	Obrátka zásob
Vzorec (2.9)	Rentabilita aktiv
Vzorec (2.10)	Rentabilita vlastního kapitálu
Vzorec (2.11)	Rentabilita tržeb
Vzorec (2.12)	Rentabilita investovaného kapitálu
Vzorec (2.13)	Celková zadluženost
Vzorec (2.14)	Míra zadluženosti
Vzorec (2.15)	Úrokové krytí
Vzorec (2.16)	Úrokové zatížení
Vzorec (2.17)	Ekonomický normál
Vzorec (3.1)	Základní vzorec ukazatele EVA
Vzorec (3.1)	Ukazatel R1 Kralickova Quicktestu
Vzorec (3.2)	Ukazatel R2 Kralickova Quicktestu
Vzorec (3.3)	Ukazatel R3 Kralickova Quicktestu
Vzorec (3.4)	Ukazatel R4 Kralickova Quicktestu
Vzorec (3.5)	Index bonity
Vzorec (3.6)	Koeficient Z-score
Vzorec (3.7)	Ukazatel X1 Z-score
Vzorec (3.8)	Ukazatel X2 Z-score
Vzorec (3.9)	Ukazatel X3 Z-score
Vzorec (3.10)	Ukazatel X4 Z-score
Vzorec (3.11)	Ukazatel X5 Z-score
Vzorec (3.12)	Koeficient Z-score pro ostatní společnosti


Vzorec (3.13)	Ukazatel X1 Z-score pro ostatní společnosti
Vzorec (3.14)	Ukazatel X2 Z-score pro ostatní společnosti
Vzorec (3.15)	Ukazatel X3 Z-score pro ostatní společnosti
Vzorec (3.16)	Ukazatel X4 Z-score pro ostatní společnosti
Vzorec (3.17)	Ukazatel X5 Z-score pro ostatní společnosti
Vzorec (3.18)	Z-score s koeficientem X6
Vzorec (3.19)	Modifikovaná verze Tafflerova modelu
Vzorec (3.20)	Ukazatel R1 Tafflerova modelu
Vzorec (3.21)	Ukazatel R2 Tafflerova modelu
Vzorec (3.22)	Ukazatel R3 Tafflerova modelu
Vzorec (3.23)	Ukazatel R4 Tafflerova modelu

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 22. 4. 2016



Adéla Kubicová

Seznam příloh

Příloha č. 1	Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. 2010
Příloha č. 2	Rozvaha ke dni 31. 12. 2010
Příloha č. 3	Výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 2011
Příloha č. 4	Rozvaha k 31. 12. 2011
Příloha č. 5	Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. 2012
Příloha č. 6	Rozvaha ke dni 31. 12. 2012
Příloha č. 7	Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. 2013
Příloha č. 8	Rozvaha ke dni 31. 12. 2013
Příloha č. 9	Výkaz zisku a ztráty ke dni 31. 12. 2014
Příloha č. 10	Rozvaha ke dni 31. 12. 2014